

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODNÉHO HOSPODÁRSTVA

Dlhová kríza eurozóny

The Debt Crisis of the Eurozone

Študent: Mária Škyvrová  
Vedúci bakalárskej práce : Ing. Rudolf Macek

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra národohospodářská

## Zadání bakalářské práce

Student: **Mária Škyvrová**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R027 Národní hospodářství  
Téma: **Dluhová krize eurozóny**  
**The Debt Crisis of the Eurozone**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Historie vzniku hospodářské a měnové unie v Evropské unii
  3. Příčiny dluhové krize ve státech PIIGS
  4. Opatření eurozóny proti dluhové krizi
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace: od národních měn k euru*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-076-8.
- JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP – centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. ISBN 978-80-86547-95-4.
- KOLB, Robert. *Lessons from the Financial Crisis: Causes, Consequences, and Our Economic Future*. Hoboken: Wiley, 2010. ISBN 978-0-470-56177-5.
- MARSH, David. *Euro: boj o osud nové globální měny*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. ISBN 978-80-7325-277-9.

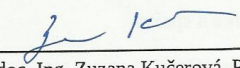
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

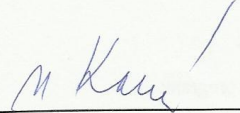
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Rudolf Macek**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 10.05.2013



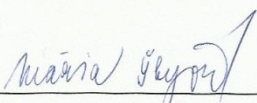
  
doc. Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

### **Prehlásenie**

Prehlasujem, že bakalársku prácu na tému *Dlhová kríza eurozóny* som vypracovala samostatne pod vedením Ing. Rudolfa Maceka a uviedla som v zozname literatúry všetky použité literárne a odborné zdroje.

V Ostrave dňa 10. 05. 2013

  
vlastnoručný podpis

### **PodĎakovanie**

Na tomto mieste by som veľmi rada poďakovala Ing. Rudolfovi Macekovi, vedúcemu mojej bakalárskej práce za ochotu, cenné pripomienky, odborné rady a čas venovaný konzultáciám pri vypracovaní tejto práce.

## Obsah

1 Úvod .....	4
2 História vzniku hospodárskej a menovej únie v Európskej únii .....	6
2.1 Etapy hospodárskej a menovej únie .....	8
2.1.1 Prvá etapa vzniku hospodárskej a menovej únie .....	8
2.1.2 Druhá etapa vzniku hospodárskej a menovej únie .....	9
2.1.3 Tretia etapa vzniku hospodárskej a menovej únie .....	11
2.2 Európska centrálna banka .....	12
2.3 Maastrichtské kritéria .....	15
2.3.1 Kritérium cenovej stability .....	16
2.3.2 Kritérium dlhodobých úrokových sadzieb .....	16
2.3.3 Kritérium stability menového kurzu .....	17
2.3.4 Kritérium udržateľnosti verejného sektoru .....	18
2.4 Zhrnutie kapitoly .....	19
3 Príčiny dlhovej krízy v štátoch PIIGS .....	21
3.1 Dlhová kríza v Grécku .....	22
3.2 Dlhová kríza v Írsku .....	26
3.3 Dlhová kríza v Portugalsku .....	29
3.4 Dlhová kríza v Španielsku .....	33
3.5 Dlhová kríza v Taliansku .....	36
3.6 Zhrnutie kapitoly .....	38
4 Opatrenia eurozóny proti dlhovej kríze .....	40
4.1 Záchranné mechanizmy eurozóny .....	41
4.1.1 Dočasný euroval .....	43
4.1.2 Trvalý euroval .....	45
4.2 Fiškálna zmluva .....	47
4.3 Kritika opatrení eurozóny .....	49
4.4 Zhrnutie kapitoly .....	51
5 Záver .....	53
Zoznam použitej literatúry .....	56
Zoznam skratiek .....	63
Zoznam tabuliek a grafov .....	64
Prehlásenie o využití výsledkov bakalárskej práce .....	65
Zoznam príloh .....	66

## 1 Úvod

Dlhová kríza v eurozóne je aktuálne najdiskutovanejšou témou v rámci celej Európskej únie. Vysoká miera zadlženia a ostatné prejavy krízy sa týkajú všetkých krajín Európskej únie, avšak dlhová kríza najviac postihla krajiny skupiny „PIIGS“. To je dôvod prečo sa táto práca bude zaoberať príčinami vzniku ekonomických nerovnováh na každej z týchto krajín zvlášť. V súčasnosti sa na túto tému vyjadruje čoraz viac ekonómov, ktorí hodnotia prístupy Európskej únie ku spôsobu riešenia tejto situácie rozlične. Otázka pomoci vyvolala medzinárodný politický rozpor, ktorý spôsobil v niektorých krajinách zmeny na najvyšších politických postoch. Niektoré štúdie hovoria o prerastaní populizmu, keďže ľudia nie sú pripravení na radikálne riešenia v sociálnych otázkach. V budúcnosti práve tento fakt môže spôsobiť ďalšie ekonomické problémy a ekonómovia upozorňujú na to, že za to už budú zodpovední ľudia samotní, keďže vlády sú volenými zástupcami ľudu. Od roku 2010, kedy požiadalo Grécko ako prvé o pomoc sa táto téma dotýka všetkých krajín eurozóny.

Cieľom tejto bakalárskej práce je priblížiť priebeh dlhovej krízy, jej príčiny a následky a zhodnotiť súčasný vývoj krajín PIIGS.

Problematika je v súlade so zadáním práce členená do piatich kapitol. Prvú časť tvorí úvod a piata časť bakalárskej práce obsahuje záver. Druhá kapitola je venovaná teoretickému vymedzeniu histórie a vzniku hospodárskej a menovej únie. Sú v nej popísané jednotlivé etapy niekoľkoročného procesu, ktorý vyústil až do zavedenia eura vo fyzickej podobe. Okrem iného sú v tejto kapitole vysvetlené prístupové pravidlá eurozóny, tzv. maastrichtské kritériá, ktoré sú hlavnou podmienkou pre krajiny, ktoré chcú svoju národnú menu nahradiť spoločnou európskou.

Tretia kapitola je zameraná na popísanie príčin a dôsledkov jednotlivých štátov PIIGS zvlášť. Sú v nej graficky znázornené vládne dlhy a ich úroveň v predkrízovou aj krízovom období, a ďalej sú vysvetlené dôvody nadmerného zadlžovania štátov v krízovom období. Sú v nej zdôraznené príčiny, ktoré viedli k nutnosti pomoci zvonku napríklad od Európskej centrálnej banky, Medzinárodného menového fondu a Európskej komisie.

Štvrtá, posledná kapitola je vymedzená problematike opatrení, ktoré musela prijať eurozóna na jej záchranu, aby sa nevyskytli reťazové reakcie, ktoré by mohli postihnúť aj krajiny, ktoré zatiaľ takto rozsiahle krízové problémy nepociťujú. Sú v nej popísané záchranné mechanizmy eurozóny samostatne. Dočasný euroval, respektíve Európsky finančný stabilizačný nástroj vznikol ako jedna z prvých urýchlených reakcií na problémy v Grécku.

Tento systém pomoci bolo nutné pozmeniť, a tak vznikol trvalý euroval, alebo Európsky stabilizačný mechanizmus, ktorý nahradil dočasný euroval. V tejto kapitole je popísaný spôsob poskytnutia pomoci prostredníctvom eurovalu. Taktiež je charakterizovaná aj fiškálna zmluva, ktorá bola prijatá ako dlhodobé opatrenie a má priniesť stabilitu do budúcnosti a zabrániť opätovnému vzniku situácie, kedy bude zadlžovanie nad hranicou udržateľnosti. Posledná časť tejto kapitoly je venovaná rôznym politickým a ekonomickým názorom na problém, ktorý v eurozóne neustále pretrváva.



## 2 História vzniku hospodárskej a menovej únie v Európskej únii

Úvodná kapitola tejto práce sa zaoberá históriou vzniku hospodárskej a menovej únie. Postupne bude kapitola zameraná na jednotlivé etapy, ktoré zabezpečili bezproblémový prechod na spoločnú menu a ďalej budú objasnené maastrichtské kritériá. Ich úlohou je zabezpečovať udržateľnú konvergenciu krajín, ktoré tvoria, respektíve majú záujem byť členom HMÚ.

Prvé náznaky prechodu k menovej únii sa objavili v decembri 1969, kedy zasadala Európska rada v Haagu a vyjadrila svoj rozhodujúci impulz vydať sa na cestu smerujúcu k vytvoreniu hospodárskej a menovej únie (HMÚ). Vyhotovením postupu na dosiahnutie týchto cieľov bola poverená skupina expertov na čele s luxemburským ministrom financií Pierrom Wernerom. Wernerov plán dnes predstavuje historický dokument, z ktorého možno zistiť s akou teoretickou prípravou vtedajšia doba pristupovala k problematike vytvárania a udržiavania menovej únie. Podoba tohto dokumentu si získala dva značne protikladné názory.

Zástanci tzv. ekonomistickej školy (Nemecko a Holandsko) zastávali pozíciu, že vznik menovej únie musí byť podložený dlhým prípravným obdobím. Toto obdobie je nutné na konvergenciu národných ekonomík a na priestor pre tesnejšiu koordináciu hospodárskych politík. Až po tomto zblížení ekonomisti považovali za možné neodvolateľne zafixovať kurzy a centralizovať menovú politiku. Práve tieto argumentácie zaznievali z krajín s vyšším sklonom k makroekonomickej disciplíne. Mali obavy, že zdieľanie spoločnej meny s krajinami, ktoré majú nižšiu tradíciu makroekonomickej stability by mohlo spôsobovať dlhodobé nezhody (Európska komisia, 2007).

Dědek (2008) uvádza, že zástanci tzv. monetaristickej školy (Belgicko, Francúzsko, Taliansko) kládli dôraz práve na rýchle zafixovanie kurzov. Ich argumenty spočívali v tom, že v prostredí pevných kurzov budú členské krajiny viac motivované a tlačené ku konvergencii a harmonizácii hospodárskych politík. Obe vyššie uvedené správy zdôrazňovali, že smerovanie k menovej únii musí ísť „ruka v ruke“ s pokrokom pri budovaní hospodárskej únie.

Wernerov plán rozvrhol vznik HMÚ na tri štádiá. Funkčná menová únia sa podľa tohto plánu mala stať realitou do roku 1980. Po tomto roku mala obiehať spoločná mena, riadená spoločnou centrálnou bankou a vznikla by nová jednotná mena pre všetkých členov menovej únie.

Prvé štádium malo byť odštartované v januári 1971 a jeho trvanie bolo odhadované približne na tri roky. Toto obdobie sa malo zameriavať predovšetkým na koordináciu menových a fiškálnych politík. Vlády mali koncipovať svoje rozpočtové plány v súlade so

všeobecnými pravidlami, ktoré reflektujú hospodárske priority spoločenstva. Mala byť vykonaná čiastočná centralizácia regionálnych a štrukturálnych politík, ktorá by posilnila váhu spoločného rozpočtu. Avšak, tento návrh na ďalekoroziashlu centralizáciu rozpočtových aj hospodárskych politík sa v konečnej fáze nepresadil. Rada Ecofin nebola presvedčená o potrebnosti tak radikálneho transferu kompetencií z národnej na komunitárnu úroveň. Ďalší inštitucionálny námet Wernerovej správy uvažoval o spoločnej menovej inštitúcii s právomocou koordinovať menovú politiku a dohliadať na stav technických príprav. Tento návrh taktiež nebol pochopený, ale bolo odsúhlasené vytvorenie Európskeho fondu pre menovú spoluprácu, v ktorom Wernerova správa videla predchodcu spoločného systému centrálnych bánk. Inšpiráciu čerpala z amerického Federálneho systému rezervných bank. Európsky fond pre menovú spoluprácu však nakoniec dostal len skromné kompetencie, ako sú štandardné obhospodarovanie úverových nástrojov, monitorovanie kurzového systému Spoločenstva a starostlivosť o mnohostranný charakter vykonávaných intervencií (Dědek, 2008).

Konečným cieľom Wernerovho plánu boli neodvolateľné konvertibilné meny, voľný pohyb kapitálu a permanentné zafixovanie výmenných kurzov, respektíve jednotná mena. Aby bolo možné dosiahnuť tieto predsavzatia, tak plán vyžadoval tesnejšiu koordináciu hospodárskych politík s rozhodovaním o úrokových mierach a o riadení rezerv na úrovni spoločenstva, ako aj odsúhlasenie rámca pre národné rozpočtové politiky (Európska komisia, 2007).

V júni 1988 pri zasadaní Európskej rady v Hannoveri bol potvrdený zámer postupnej realizácie hospodárskej a menovej únie. Európska rada poverila Výbor pre štúdium hospodárskej a menovej únie v Európskom spoločenstve, ktorý viedol Jacques Delors, vtedajší prezident Európskej komisie, posúdením a navrhnutím konkrétnych etáp smerujúcich k vytvoreniu hospodárskej a menovej únie (Plchová, Abrahám, Helísek 2010).

Guvernéri dvanástich národných centrálnych bánk krajín vtedajšieho Európskeho spoločenstva sa stali členmi výboru. Spolu s nimi tvorili výbor aj ďalší štyria externí experti, ako napríklad generálny riaditeľ banky pre medzinárodné zúčtovanie Alexander Lamfalussy, dánsky profesor ekonómie Niels Thygesen a prezident Banco Exterior de España Miguel Boyer (ECB, 2012a).

Výbor dospel ku konečnej správe o hospodárskej a menovej únii v Európskom spoločenstve (Delorsovej správe) po necelých desiatich mesiacoch zasadania a v apríli 1989

boli posunuté tieto závery Rade Ecofin.<sup>1</sup> Delorsova správa navrhla hospodársku a menovú úniu vytvoriť v troch samostatných etapách, pričom predstavovala už druhý pokus v histórii Spoločenstva o preskúmanie stratégie prechodu k menovej únii (ECB, 2012a).

## **2.1 Etapy hospodárskej a menovej únie**

V tejto podkapitole budú popísané štádiá navrhnuté v Delorsovej správe ako etapy, ktoré viedli k postupnému vytvoreniu HMÚ a cesta ku vytvoreniu maastrichtských kritérií.

### **2.1.1 Prvá etapa vzniku hospodárskej a menovej únie**

V júni 1989 sa Európska rada rozhodla na základe Delorsovej správy, že prvá etapa realizácie hospodárskej a menovej únie sa začne 1. júla 1990. Táto úvodná fáza bola ponímaná ako obdobie vhodné na uskutočnenie prípravných úkonov realizovateľných v prostredí existujúcich zmlúv v Spoločenstve. Hlavnou úlohou prvej fázy bolo pokračovať v dobudovaní vnútorného trhu Spoločenstva. Dosiahnutie týchto zámerov malo byť dokončené do konca roku 1993. V podstate došlo ku zrušeniu všetkých obmedzení voľného pohybu kapitálu medzi členskými štátmi (ECB, 2012a).

Výbor guvernérov centrálnych bánk členských štátov Európskeho spoločenstva, ktorý mal od svojho vzniku v roku 1964 narastajúcu úlohu v oblasti menovej spolupráce, dostal širšie kompetencie. Jeho tri nové úlohy boli stanovené z rozhodnutí Rady z 12. marca 1990. Jednalo sa napríklad o konzultácie zamerané na podporu koordinácie menovej politiky členských štátov s cieľom dosiahnuť cenovú stabilitu. Výbor guvernérov podnietil aj práce na príprave tretej etapy vzniku HMÚ, najmä kvôli pomerne obmedzenému času a komplexnosti úloh. Prvým krokom bolo určenie otázok, ktoré bolo potrebné riešiť už v rannom štádiu, vypracovať plán prác do konca roka 1993 a na základe neho definovať mandáty pracovných výborov a podvýborov zriadených na tento účel (Dědek, 2008).

Zmluva o založení Európskeho hospodárskeho spoločenstva (Rímska zmluva) bola novelizovaná. Táto novelizácia bola potrebná práve kvôli prechodu do druhej a tretej etapy a to tak, že sa vytvorila požadovaná inštitucionálna štruktúra. Na tento účel bola zvolaná medzivládna konferencia o HMÚ. Konala sa súčasne s medzivládnu konferenciou o politickej únii v roku 1991. Prijala sa zmluva o Európskej únii (EÚ), ktorá bola schválená v decembri 1991, pričom do platnosti vstúpila 1. novembra 1993. Toto zdržanie bolo dôsledkom oneskorení v ratifikačnom procese. Zmluva o Európskej únii zmenila a doplnila

---

<sup>1</sup> Ecofin – Rada pre hospodárske a finančné záležitosti (The Economic and Financial Affairs Council).

Zmluvu o založení Európskeho hospodárskeho spoločenstva, pričom zmenila aj jej názov na Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva a zároveň aj obsahovala protokol o štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banke (NBS, 2012a).

### **2.1.2 Druhá etapa vzniku hospodárskej a menovej únie**

Druhá etapa odštartovala 1. januára 1994. Bol založený Európsky menový inštitút (EMI) a zanikol Výbor guvernérov. Dočasná existencia EMI odzrkadľovala stav menovej integrácie v Európskom spoločenstve. EMI nebol zodpovedný za výkon menovej politiky v Európskej únii, táto zodpovednosť zostala doménou domácich orgánov. EMI nedisponoval ani kompetenciami na výkon devízových intervencií (ECB, 2012a).

Podľa Dědeka (2003) bolo úlohou EMI prispievať ku koordinácii menových politík a zaoberať sa technickými záležitosťami, ktoré boli nevyhnutné pre prechod do tretej etapy.

Zmluva o založení Európskeho spoločenstva uložila povinnosť Európskemu menovému inštitútu určiť normatívy, organizačný a logistický rámec pre Európsky systém centrálnych bánk (ESCB). ESCB bol založený z Európskej centrálnej banky (ECB), národných centrálnych bánk a členských štátov EÚ. Bol nevyhnutný na plnenie úloh tretej etapy HMÚ. Z toho vyplýva, že jednou z hlavných úloh EMI bolo vytvorenie podmienok na to, aby ESCB mohol plniť svoje úlohy už v momente začatia tretej etapy.

EMI sa vrámci svojho mandátu udeleného v zmluve priamo zaviazal najmä:

- pripraviť postupy a nástroje nevyhnutné na výkon jednotnej menovej politiky v budúcej eurozóne<sup>2</sup> a analyzovať potenciálne stratégie menovej politiky;
- podporovať harmonizáciu zostavovania, zberu a šírenia riadne vypracovaných štatistických údajov eurozóny v oblasti menovej, v oblasti bankovníctva či platobnej bilancie a ostatných finančných údajov;
- vytvoriť realizačný rámec na devízové operácie, vedenie a správu oficiálnych devízových rezerv členských štátov zapojených do eurozóny;
- zvyšovať efektívnosť zahraničného platobného styku a tým podporiť integráciu peňažného eurotrhu, prostredníctvom vybudovania technickej infraštruktúry (systém TARGET)<sup>3</sup> nevyhnutnej na to, aby spracovanie zahraničných platieb v eurách bolo rovnako bezproblémové ako spracovanie domácich platieb;
- pripraviť eurobankovky, vrátane ich návrhu a technických špecifikácií (ECB, 2012a).

---

<sup>2</sup> Eurozóna – územie v rámci Európskej únie, tvorené štátmi, ktoré prijali euro

<sup>3</sup> TARGET – eurový platobný systém prevádzkovaný centrálnymi bankami eurozóny

V rámci ďalších príprav na vytvorenie ESCB sa EMI zaviazal:

- vypracovať jednotné účtovné pravidlá a normy, umožňujúce zostavenie konsolidovanej súvahy ESCB na účely interného a externého vykazovania;
- zaviesť informačné a komunikačné systémy, ktoré slúžia na podporu prevádzkových a menovopolitických funkcií ESCB;
- určiť spôsob, ktorým by mohol ESCB prispievať k výkonu politiky príslušných orgánov dohľadu v záujme upevnenia stability úverových inštitúcií a finančného systému (ECB, 2012a).

EMI participoval aj na tvorbe národnej legislatívy a legislatívy spoločenstva. Legislatívy súviseli s prechodom do tretej etapy, predovšetkým v oblasti menovej a finančnej legislatívy vrátane stanov európskej centrálnej banky. EMI na príprave tretej etapy spolupracoval aj s inými orgánmi Európskej únie. V zmysle záväzkov stanovených v zmluve, resp. na požiadanie Európskej rady, predkladal správy o:

- postupe a scenári prechodu na jednotnú menu;
- spolupráci eurozóny a členských štátov EÚ v oblasti menovej a kurzovej politiky;
- plnení povinností členských štátov EÚ pri dosahovaní pravidiel účasti v HMÚ (ECB, 2012a).

Zákonnou povinnosťou EMI bolo pravidelne podávať správy o postupe prípravných prác. Obsiahli to predovšetkých štyri výročné správy za roky 1994 až 1997. V roku 1997 EMI vo svojej správe načrtol špecifikácie prevádzkového rámca ESCB pre výkon jednotnej menovej politiky. V zmluve bol termín špecifikácie stanovený na 31. decembra 1996. Boli vydané tri správy o stave konverencie a v užšie špecializovaných publikáciách sa zaoberali problematikou menovej a devízovej politiky, platobných systémov a systémov zúčtovania cenných papierov, či štatistikami, bankovkami a samotným zavedením eura. Interné dokumenty o prípravných prácach, ktoré uskutočnil EMI s podporou národných bánk a ktoré boli schválené jeho radou boli odovzdané ECB ako rozsiahly súbor koncepčných, podrobných, projektantských a realizačných prác (NBS, 2012a).

V decembri 1995 Európska rada schválila názov európskej menovej jednotky euro. Potvrdila začiatok tretej etapy spolu so zavedením jednotnej menovej jednotky. Scenár zavedenia eura vychádzal predovšetkým z podrobných návrhov EMI, keďže EMI dostal za úlohu ešte pred tým, vykonať všetky prípravné práce ohľadom budúcich menových a kurzových vzťahov medzi eurozónou a ostatnými krajinami EÚ. EMI predložil v decembri

1996 Európskej rade správu o zásadách a základných prvkoch nového mechanizmu výmenných kurzov EMI (NBS, 2012a).

Zmluva o založení Európskeho spoločenstva vo vzťahu k HMÚ bola doplnená a spresnená Paktom stability a rastu. Pakt stability a rastu prijala Európska rada v júni 1997 a tvoria ho dve nariadenia, ktorých cieľom je zaistiť v HMÚ rozpočtovú disciplínu. V rokoch 2005 a 2011 bolo potrebné tento pakt reformovať (NBS, 2012a).

Podmienky pre prijatie jednotnej meny spĺňalo 11 členských štátov (Belgicko, Nemecko, Španielsko, Francúzsko, Írsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko). Z toho vyplývala ich účasť v tretej etape vzniku HMÚ. Guvernéri národných centrálnych bánk, ministri financií, Európska komisia a EMI sa dohodli, že v tom čase platné bilaterálne výmenné kurzy mien účastníckych členských štátov (hodnota stred) budú použité na stanovenie neodvolateľných výmenných kurzov voči euru (NBS, 2012a).

Vlády týchto jedenástich členských krajín sa dohodli s platnosťou od 1. júna 1998 na založení Výkonnej rady Európskej centrálnej banky. Fakticky to znamenalo zriadenie ECB a ukončenie úloh EMI. ECB a národné centrálné banky účastníckych členských štátov vytvorili spolu Eurosystém, ktorý v tretej etape určuje a definuje jednotnú menovú politiku (Dědek, 2008).

### **2.1.3 Tretia etapa vzniku hospodárskej a menovej únie**

Posledná etapa HMÚ sa začala 1. januára 1999. Spočívala najmä v stanovení neodvolateľných výmenných menových kurzov jedenástich členských štátov, ktoré boli do menovej únie zapojené od samého začiatku. Okrem stanovenia neodvolateľných výmenných menových kurzov sa realizovala aj jednotná menová politika, za ktorú niesla zodpovednosť ECB. Národné meny na začiatku roku 1999 nahradila jednotná mena euro, avšak len v bezhotovostnom platobnom styku. V hotovostnom platobnom styku zostali národné meny naďalej platné (Němeček, 2000).

V januári 1999 sa do programu HMÚ zapojilo Grécko. V roku 2002 bola mena euro fyzicky zavedená a stala sa zákonným platidlom v dvanástich členských štátoch. Prechod na euro neznamenal menovú reformu, ale menovú konverziu. V roku 2007 sa počet členov rozrástol o Slovinsko, pričom nasledujúci rok sa pripojili Cyprus a Malta. V roku 2009 sa k HMÚ pripojilo Slovensko a v januári 2011 Estónsko. Deň vstupu do eurozóny pre centrálné banky týchto krajín automaticky znamenal, že sa stali súčasťou Eurosystému (ECB, 2012a).

Zavedenie spoločnej meny je pre všetky nové členské štáty legislatívne záväzné. Toto nariadenie obsahuje Prístupová zmluva. Členské štáty môžu disponovať len tzv. derogáciou, t. j. výnimkou z členstva v HMÚ.

Zavedenie jednotnej meny je podmienené splnením konvergenčných kritérií. Európska komisia a ECB monitoruje pokrok jednotlivých členských štátov prostredníctvom pravidelných konvergenčných správ. Akonáhle sú splnené stanovené podmienky, Rada EÚ na základe návrhu Európskej komisie rozhodne, ktoré členské štáty spĺňajú predpoklady na zavedenie eura a následne zruší ich derogáciu. Rada EÚ taktiež rozhoduje o dátume v ktorom sa členský štát pripojí do eurozóny a zodpovedá aj za fixáciu výmenného kurzu medzi národnou menou a eurom. Dňom prijatia eura zaniká platnosť národných platidiel po stanovenom prechodnom období a ECB je plne zodpovedná za vykonávanie menovej politiky (NBS, 2012a).

Pôvodný kurzový mechanizmus ERM I. bol v rámci Európskeho menového systému už na začiatku tretej etapy HMÚ nahradený novým mechanizmom ERM II. V ERM II sú meny členských štátov EÚ, ktoré nie sú v eurozóne pričom sú viazané na euro so štandardným flukтуаčným pásmom  $\pm 15\%$ . V novom kurzovom mechanizme je účasť dobrovoľná, aj keď prvotný predpoklad bol, že v rámci tretej etapy HMÚ všetky krajiny EÚ vstúpia aj do ERM II. Povinnosť dodržiavať flukтуаčné pásmo kurzového mechanizmu bez značného napätia aspoň dva roky pred vstupom do spoločnej meny, je súčasťou Zmluvy o EÚ. Prakticky to znamená predchádzajúcu dvojročnú účasť v ERM II. V súčasnosti je členom ERM II Dánsko, Lotyšsko a Litva (NBS, 2012a).

## **2.2 Európska centrálna banka**

Európska centrálna banka bola založená 1. júna 1998 a nahradila Európsky menový inštitút. Jej sídlom sa stal Frankfurt nad Mohanom. Organizačná štruktúra ECB sa skladá z Výkonnej rady (Executive Board), Rady guvernérov (Governing Council) a Generálnej rady (Kaňa, 2010).

Výkonná rada ECB zahŕňa prezidenta a viceprezidenta ECB a ďalších štyroch členov na úrovni hláv štátov resp. vlád členských štátov, ktorých národným platidlom sa stalo euro. V tomto orgáne nemá každý členský štát svojho zástupcu, pričom funkčné obdobie členov výkonnej rady je osem rokov. Výkonná rada je zodpovedná za každodenné riadenie ECB, napríklad za prípravu stretnutí Rady guvernérov, implementáciu menovej politiky v eurozóne a vydávanie pokynov pre národné centrálné banky v eurozóne, riadenie chodu ECB atď.

Zasadá minimálne raz za týždeň, aby prijala rozhodnutia týkajúce sa implementácie menovej politiky, prípravy zasadnutí Rady guvernérov či interných záležitostí ECB (ECB, 2012b).

Rada guvernérov je najvyšší rozhodovací orgán ECB. Tvoria ho všetci členovia výkonnej rady spolu s guvernéromi národných centrálnych bánk členských štátov, ktoré zaviedli euro. Rada guvernérov je zodpovedná najmä za schvaľovanie nariadení a prijímanie rozhodnutí potrebných na zabezpečenie plnenia úloh zverených Eurosystému. Formuluje menovú politiku eurozóny vrátane prípadných rozhodnutí týkajúcich sa prechodných menových cieľov, kľúčových úrokových sadzieb a zabezpečenia rezerv v Eurosystéme. Zodpovedá aj za vytváranie potrebných nariadení a ich implementáciu. Každý člen rady disponuje jedným hlasom. V rade sa rozhoduje nadpolovičnou väčšinou hlasov. Rokovania sú dôverné, ale rada môže rozhodnúť o tom, či zverejní výsledok svojho rokovania, pričom Rada zasadá aspoň desaťkrát do roka, dvakrát v inej krajine eurozóny (ECB, 2008).

Generálnu radu tvorí prezident a viceprezident ECB, ale aj guvernéri národných centrálnych bánk všetkých členských štátov EÚ. Ďalší členovia výkonnej rady majú možnosť zúčastňovať sa zasadnutí Generálnej rady, avšak bez hlasovacieho práva. Generálna rada zodpovedá najmä za úlohy súvisiace so zavedením eura vo všetkých členských štátov, ako aj niektoré funkcie v rámci činností Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB), ako sú poradné funkcie, zhromažďovanie štatistických informácií, podávanie správ ECB, apod. Predsedom Generálnej rady je prezident ECB, ktorý pripravuje tieto zasadnutia a informuje na nich o rozhodnutiach prijatých Radou guvernérov. Generálna rada pravidelne zasadá štyrikrát do roka (ECB, 2012b).

Členské štáty EÚ, ktoré patria do eurozóny sa práve vstupom do nej vzdali svojej menovej suverenity. Menovú politiku prevzala ECB ako ústredný prvok novovytvoreného ESCB. Zmluva o založení ES zveruje ESCB výkon funkcií centrálnej banky v eurozóne. Keďže ESCB nemá sám o sebe právnu subjektivitu a integrácia v rámci HMÚ je uskutočňovaná na rôznych stupňoch, reálnymi aktérmi sú Európska centrálna banka a národné centrálné banky krajín eurozóny. ESCB je tvorený Európskou centrálnou bankou a národnými centrálnymi bankami 27 členských štátov EÚ. Patria tam teda aj národné banky štátov, ktoré ešte euro neprijali. Nezúčastnené členské štáty si zachovali menovú suverenitu a ich centrálné banky sa na vykonávaní základných funkcií ESCB nepodieľajú. Rada guvernérov v novembri 1998 zaviedla názov "Eurosystém". Tento pojem zahŕňa ECB a národné centrálné banky členských štátov, ktoré prijali euro (Scheller, 2006).



Kvôli hlavným trom politickým a hospodárskym dôvodom nevykonáva funkciu centrálnej banky pre euro jedna centrálna banka, ale systém bánk. Prvým dôvodom je, že zriadenie jednej centrálnej banky pre celú eurozóny, ktorá by disponovala možnosťou sústrediť funkcie centrálnej banky do jedného miesta, by bolo z politických dôvodov neprijateľné. Druhým dôvodom sa uvádza koncepcia Eurosystému, ktorá vychádza zo skúseností národných centrálnych bánk, zachováva ich inštitucionálne usporiadanie, infraštruktúru, prevádzkové kapacity a opiera sa o ich odborné znalosti. Národné centrálné banky vykonávajú ešte aj ďalšie úlohy nesúvisiace s Eurosystémom. Tretí dôvod je prístup úverových inštitúcií k centrálnej banke. Vzhľadom na rozlohu eurozóny bolo potrebné umožniť prístup k centrálnej banke úverovým inštitúciám v každom zúčastnenom členskom štáte (Scheller, 2006).

ECB je právnická osoba, ktorá podlieha verejnému medzinárodnému právu. Okrem iného môže uzatvárať dohody na medzinárodnej úrovni v záležitostiach týkajúcich sa jej oblasti pôsobnosti a môže sa tiež zúčastňovať na práci medzinárodných organizácií, ako je Medzinárodný menový fond, Banka pre medzinárodné zúčtovanie a Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (ECB, 2012b)

Aj keď podľa Zmluvy o založení ES ECB zastáva politickú funkciu, nie je inštitúciou Spoločenstva v pravom zmysle slova. Nie je spomenutá v článku 7 Zmluvy o založení ES, ktorá stanovuje päť inštitúcií Spoločenstva, konkrétne Európsky parlament, Radu EÚ, Európsku komisiu, Súdny dvor európskych spoločenstiev a Dvor audítorov. Právny základ ESCB a ECB je stanovený v osobitnom článku 8 Zmluvy o založení ES. Zdôrazňuje to osobitné postavenie ECB v kontexte Európskeho spoločenstva. Zmluva ju odlišuje od ostatných inštitúcií a ich pomocných orgánov a obmedzuje jej činnosť na jasne vymedzenú osobitnú úlohu (NBS, 2012b)

Z dôvodu začlenenia národných centrálnych bánk do Eurosystému, bola príslušná vnútroštátna legislatíva zosúladená s právom Spoločenstva. Vnútroštátne predpisy a štatúty musia zaručovať nezávislosť národných centrálnych bánk a ich rozhodovacích orgánov od úradov príslušných členských štátov. Nezávislosť sa vyžaduje z dôvodu, že národné banky a ich guvernéri sa podieľajú na fungovaní Eurosystému. Národné banky členských štátov EÚ, ktoré nie sú členmi eurozóny, avšak sú členmi ESCB majú osobité postavenie a sú zodpovedné za svoju národnú menovú politiku a nepodieľajú sa na hlavných aktivitách Eurosystému, najmä na výkone jednotnej menovej politiky. Ich guvernéri nie sú členmi Rady guvernérov ECB a nemajú právo sa zúčastňovať na rozhodovaní o hlavných aktivitách

Eurosystému. Tieto národné centrálné banky sa taktiež nepodieľajú ani na realizácii jednotnej menovej politiky a súvisiacich úlohách (Scheller, 2006).

## 2.3 Maastrichtské kritéria

Na základe stretu ekonomistickej a monetaristickej doktríny dospela Delorsova správa k názoru, že menovú úniu môžu zakladať len krajiny, ktoré preukážu vysoký stupeň udržateľnej konvergenzie a makroekonomickú stabilitu. Práve kvôli tomuto účelu bola stanovená rada vstupných kritérií. Splnenie týchto kritérií je podmienkou pre vstup do HMÚ.

Už samotná existencia konvergenčných kritérií zobrazuje zdržanlivý postoj v menovej integrácii. Nedostatočná podobnosť členských štátov by mohla ohroziť fungovanie jednotnej menovej politiky. ECB upozorňuje na hlavný účel konvergenzie, a to je zaistiť, aby sa členmi menovej únie mohli stať len tie štáty, v ktorých hospodárska situácia umožňuje udržiavanie cenovej stability a celistvosti eurozóny. Každé jedno kritérium je hodnotené striktné a vytvára sa dôraz na ich dlhodobú udržateľnosť, tzn. že krajina je pripravená prijať euro nielen vtedy, keď dosahuje dobré výsledky v sledovanom období, ale očakáva jeho podobný vývoj aj v nasledujúcich obdobiach. Kvôli týmto účelom sú využívané aj prognózy európskych inštitúcií, ktoré posudzujú udržateľnosť situácie v budúcnosti (Brůžek, Smrčková, Záklasník, 2007).

Jednoducho povedané, zmyslom maastrichtských konvergenčných kritérií je zladit' makroekonomické ukazovatele kandidátskych krajín s eurozónou a pripraviť sa tak na prijatie spoločnej meny. Inými slovami je možné povedať, že konvergenčné kritériá predstavujú „vstupnú bránu“ do eurozóny. Kritériá sú prísne definované v čl. 121 Zmluvy o ES a vzťahujú sa na vývoj cenovej hladiny, dlhodobých úrokových sadzieb, výmenného kurzu a dvoch fiškálnych ukazovateľov, a to nízky vládny deficit a nízky verejný dlh. Pre vstup do menovej únie je okrem maastrichtských kritérií najviac potrebné doceliť kompatibilitu národnej legislatívy s čl. 108 a 109 Zmluvy a so štatútom ESCB a dosiahnuť všeobecnú makroekonomickú stabilitu. Podľa Brůžka, Smrčkovej a Záklasníka (2007, s. 73) „*samotná existencia kritérií stelesňuje zdržanlivý postoj v menovej integrácii, z ktorého vychádza obava, že nedostatočná podobnosť členských štátov by mohla ohroziť fungovanie jednotnej menovej politiky*“ (Brůžek, Smrčková, Záklasník, 2007).

### **2.3.1 Kritérium cenovej stability**

Rast cenovej hladiny (miera inflácie) je prejavom nerovnováhy ekonomiky, ktorej znakom je trvalý vzostup cenovej hladiny. Kritérium cenovej stability je založené na ukazovateli miery inflácie, ktorý je počítaný pomocou harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP). Pri sledovaní vývoja cien sa používa sledovanie spotrebiteľského koša, v ktorom sú zahrňované najčastejšie sa spotrebovávané tovary a služby. Keďže spotrebný koš reprezentuje spotrebu priemernej domácnosti, je náročné porovnávať infláciu medzi krajinami. Každá krajina má iný spotrebiteľský koš a iné spotrebné návyky. Z tohto dôvodu využíva EÚ unifikovaný spotrebiteľský koš, ktorý slúži pri výpočte HICP, ako medziročný percentuálny prírastok spotrebiteľských cien. Váhy tohto koša sa však medzi krajinami EÚ líšia, na základe spotrebiteľských zvyklostí a preferencií (Dědek, 2008).

Z niekoľkých dôvodov je dôležité zjednotenie ukazovateľov miery inflácie členských krajín. Hlavným cieľom ECB je udržiavať cenovú stabilitu v eurozóne na úrovni maximálne 2 % medziročného prírastku spotrebiteľských cien meraných podľa HICP. Cenová stabilita podporuje hospodársky rast a okrem iného sa podieľa aj na tvorbe stabilného makroekonomického prostredia. Vysoká miera inflácie znehodnocuje reálny príjem obyvateľstva, zvyšuje nominálne úrokové sadzby, ktoré kompenzujú stratu z nadmerného rastu cien, ovplyvňuje správanie sa investorov, pre ktorých je cenovo nestabilné prostredie vhodné len na krátkodobé investovanie. Na základe vyššie uvedeného je možné konštatovať, že vysoká spotrebiteľská cenová hladina nevytvára základ pre dlhodobý ekonomický rast (Brůžek, Smrčková, Záklasník, 2007).

### **2.3.2 Kritérium dlhodobých úrokových sadzieb**

Maastrichtská zmluva v sprievodnom protokole deklarovala, že uchádzač o členstvo v menovej únii musí preukázať trvalosť konvergenencie aj trvalosť účasti v mechanizme menových kurzov EMS, ktorá je odzrkadlená v úrovniach dlhodobých úrokových sadzieb. Toto kritérium je čiastočne spojené s požiadavkou cenovej stability a tiež s dôveryhodnosťou verejného sektoru. Nárast cenovej hladiny je dôvod na zvyšovanie úrokových sadzieb, aby došlo ku kompenzácii straty reálnej hodnoty investovaných peňazí (Brůžek, Smrčková, Záklasník, 2007).

Podľa Němečka (2000) maastrichtský dokument stanovuje, že úroková sadzba na dlhodobé vládne dlhopisy nesmie presiahnuť o viac ako 2 percentuálne body úrokovú sadzbu v troch krajinách EÚ s najnižšou mierou inflácie. Na zistenie úrokových sadzieb slúžia

dlhodobé vládne obligácie alebo porovnateľné cenné papiere. Európska komisia dostala odporúčenie od EMI, na základe ktorého sa rozhodla, že úrokové sadzby sa budú zisťovať z obligácií ústrednej vlády s reziduálnou splatnosťou desať rokov, keďže tieto cenné papiere sú jedny z najviac likvidných. Ich výnosy nie sú príliš kontaminované krátkodobými stabilizačnými opatreniami vládnych politík. Úrokové sadzby z vládnych dlhopisov okrem iného odrážajú aj dôveru investorov v domáce verejné financie, ktoré sú ovplyvnené vývojom verejného dlhu a verejného rozpočtu.

### **2.3.3 Kritérium stability menového kurzu**

Hlavným predpokladom na úspešné zavŕšenie menovej integrácie je stabilita menového kurzu. Menová integrácia je založená na neodvolateľnom zafixovaní národnej meny ku spoločnej mene a o dobrovoľnom prenechaní národnej menovej politiky v prospech ECB. Národná banka členskej krajiny eurozóny po prijatí spoločnej meny prestane plniť svoju funkciu a už nikdy nebude môcť využiť menový kurz ako nástroj svojej vlastnej hospodárskej politiky (Brůžek, Smrčková, Zákasník, 2007).

Toto kritérium je založené na dodržiavaní normálneho rozpätia stanoveného mechanizmom výmenných kurzov Európskeho menového systému, bez výrazného napätia počas aspoň dvoch posledných rokov pred vstúpením do menovej únie. V tomto období nesmie devalvovať bilaterálny zmenný kurz svojej meny voči mene ktoréhokoľvek iného členského štátu z vlastnej iniciatívy (Lacina, Rozmahel a kol., 2010).

Normálnym fluktuácnym rozpätím sa rozumie pásmo  $\pm 2,25$  %. Meny, ktoré využívali dočasnú výnimku  $\pm 6$  %, museli počítať s tým, že čoskoro budú musieť prestúpiť do úzkeho pásma. Zákaz devalvácie je poistka proti pokusu na poslednú chvíľu zrežírovať kompetitívnu devalváciu (Dědek, 2008).

Stabilita meny sa posudzuje na základe pohybu meny blízko stanovenej centrálnej parity. Po celú dobu by avšak nemala byť devalvovaná ani centrálna parita. Tlaky na posilnenie kurzu alebo revalvácia meny sú posudzované odlišne, pričom sa prihliada na charakteristiky doháňajúcich ekonomík (Plchová, Abrahám, Helísek 2010).

Dědek (2008) uvádza, že sa dostavili roky 1992 – 1993, ktoré zásadne zmenili pôvodné predstavy, z ERM bola vypudená britská libra a talianska líra, od závesu na ECU ustúpili aj škandinávске meny. Rozšírením pásma na hranicu  $\pm 15$  % od centrálnej parity bol odstránený starostlivo vybudovaný systém kolektívnej obrany fixných kurzov a fakticky bol nastolený režim voľného plávania. Z toho dôvodu nebolo vôbec zrejmé čo sa bude rozumieť

pojmom „normálne rozpätie” a taktiež ochota vrátiť sa k pozastaveným úzkym kurzom nebola dostatočná, pričom ponechať nový režim odporučil v roku 1994 aj EMI. V roku 1995 nastala turbulentná vlna a bolo zrejmé, že široké pásma, ktoré boli prijaté ako „opatrenia s obmedzenou dobou trvania” sa stanú trvalou realitou (Dědek, 2008).

#### **2.3.4 Kritérium udržateľnosti verejného sektoru**

Podľa Brůžka, Smrčkovej a Záklasníka (2007, s. 83) je: „*kritérium udržateľnosti verejného sektoru je zložené z požiadavky na nízky vládny deficit a nízky verejný dlh*”. V tomto kritériu sú uvedené pravidlá o rozpočtovom deficite, ktorý v členskej krajine nesmie prekročiť hranicu 3 % HDP. Výnimkou sú len prípady, kedy deficit podstatne klesá, alebo sa neustále znižuje, až ku hranici 3 % HDP. Ďalej majú výnimku krajiny, kde prekročenie predstavovalo výnimočnú situáciu trvajúcu len dočasne a deficit je udržiavaný blízko požadovanej hodnoty. Verejný dlh členskej krajiny nesmie prekročiť 60 % HDP, pričom výnimku majú len krajiny, kde sa verejný dlh dostatočne znižuje a blíži sa k doporučovanej hodnote (Lacina, Rozmahel a kol., 2010).

Výnimky, ktoré sa uvádzajú v rámci týchto kritérií uvedených vyššie sú dôkazom, že striktný prístup aplikácie kritérií ustupoval do pozadia. Bol dôsledok situácie, v ktorej sa ocitlo veľa krajín pri vstupe do eurozóny. Málokto z krajín splnila toto kritérium (predovšetkým kritérium vládneho dlhu). V súčasnosti sa opätovne pristupuje k tvrdej aplikácii týchto kritérií, (Brůžek, Smrčková, Záklasník, 2007).

Prvá časť tohto kritéria je vytvorená kvôli zdravým verejným financiám. Verejné financie by mali byť dostatočne konsolidované, aby dokázali zastúpiť menovú politiku pri stabilizácii ekonomiky. Zdravosť verejných financií nie je dôležitá len na prijatie eura, ale aj preto, lebo konsolidované verejné financie vytvárajú priaznivé podmienky pre makroekonomickú stabilitu a rastový potenciál. Nutnou podmienkou pre úspešnú reálnu konvergenciu ekonomiky a zvýšenie životnej úrovne obyvateľov sú práve zdravé verejné financie. Konsolidácia verejných financií je potrebná aj kvôli pôsobeniu krajiny v menovej únii. Tam je menová politika určená výhradne ECB. Keď nastane situácia, že nastavenie menovopolitických nástrojov nezodpovedá požiadavkám členskej krajiny alebo ekonomiku postihne asymetrický šok, nadobúdajú na hodnote práve nástroje fiškálnej politiky. Tieto nástroje môžu byť efektívne využívané len keď je vytvorený priestor pre ich pôsobenie. Podľa Brůžka, Smrčkovej a Záklasníka (2007, s. 83) „*tieto nástroje však môžu byť využívané len pokiaľ je vytvorený dostatočný priestor pre ich pôsobenie, ktorým sa hlavne myslí požiadavka*

na udržanie vyrovnaného deficitu verejných financií”. Nadmerné schodky nerešpektujú Pakt stability a rastu a znemožňujú pôsobenie fiškálnych automatických stabilizátorov, a tým de facto skresávajú možnosti fiškálnej politiky (Brůžek, Smrčková, Zákasník, 2007).

Druhá časť kritéria skúma verejné financie a verejný dlh v dlhodobom horizonte, konkrétne sa jedná o ich udržateľnosť. Zameriava sa aj na vývoj dlhu vládnych inštitúcií, ktorý by nemal prekročiť hranicu 60 % HDP.

Vládny dlh je navyšovaný práve zápornými saldami verejných rozpočtov. To znamená, že medzi týmito kritériami existuje priamy vzťah a opakované deficity verejných rozpočtov sa prejavujú vo verejnom zadlžovaní krajiny (Plchová, Abrahám, Helísek, 2010).

Podľa Dědeka (2008) boli maastrichtské kritéria od samého začiatku kritizované z najrôznejších uhlov pohľadov. Bola kritizovaná ich rigidita, ktorá vraj nepatrične obmedzovala meranie konvergenčného úsilia, ale zároveň bola kritizovaná ich nadmerná interpretačná voľnosť. Bola im vyčítaná zbytočná duplicita v tom zmysle, že plnenie jedného kritéria s vysokou pravdepodobnosťou zaručovalo plnenie iného kritéria. A v neposlednej rade boli kritizované aj pestré škály hľadísk tzv. reálnej konvergencie, ktoré boli opomenuté a systematicky sa nimi zaoberá teória optimálnych menových oblastí.

Dvořák (2008) uvádza, že konvergenčné kritériá sú často kritizované kvôli tomu, že neberú do úvahy rozdiely v situácii v jednotlivých krajinách. Ich súčasťou sú príliš tvrdé sankcie a neberú ohľad na vplyv ekonomického cyklu. Dvořák (2008, s. 92) uvádza, že: „*je pravdou, že neexistuje žiadny presvedčivý teoretický argument, ktorý by vecne podporil logiku určenia hodnoty 60% podielu verejného dlhu k HDP ako hodnoty záväznej*”. Bolo by nezodpovedné, keby opodstatnenosť týchto námietok nebola vnímaná. Vznik maastrichtských kritérií nebol odvodený od nejakej absolútnej pravdy. Tieto podmienky vznikali v priebehu hektických negociácií a výmenných kompromisov, ktoré sprevádzajú vznik každých medzištátnych dohôd. Rovnako naivné by bolo aj nevidieť účelovosť mnohých argumentov, v ktorých sa skrývala aprioritná nechť k prehlbovaniu menovej integrácie. Akokoľvek rozporuplné sú maastrichtské podmienky pre členstvo v menovej únii, nespornou sa stala ich autorita, ktorá zmenila prístupy vlád k tvorbe a vykonávaniu domácich hospodárskych politík (Dědek, 2008).

## **2.4 Zhrnutie kapitoly**

Vytvorenie HMÚ nebol jednoduchý krok EÚ. Na vznik spoločnej meny bolo potrebné vypracovanie náležitých plánov, ktoré mali zabezpečovať čo najjednoduchšiu realizáciu tohto

cieľa. Medzníky, ktoré ovplyvnili vývoj HMÚ sú napríklad Wernerova správa, ktorá aj keď nebola zrealizovaná, naštartovala celý proces tvorby jedného z najzložitejších a najkontroverznejších projektov v Európe. Delorsova správa ako ďalší medzník vychádzala z predchádzajúcej Wernerovej správy a navrhovala budovanie HMÚ v troch etapách. Prvá etapa bola zahájená v roku 1990 a jej úlohou bolo pokračovať v dobudovaní vnútorného trhu spoločenstva. V druhej etape bol nahradený Výbor guvernérov novým Európskym menovým inštitútom. Vrcholná tretia etapa spočívala najmä v stanovení neodvolateľných výmenných menových kurzov jedenástich členských štátov, ktoré boli do menovej únie zapojené od samého začiatku. V tretej etape sa okrem iného realizovala aj jednotná menová politika, za ktorú niesla zodpovednosť ECB. Tretia etapa zabezpečila nahradenie národných mien členských štátov menou jednotnou na začiatku roku 1999. Európska centrálna banka vznikla v roku 1998 a nahradila Európsky menový inštitút. Úspešnosť HMÚ mala byť kopírovaná pomocou maastrichtských konvergenčných kritérií, ktoré mali zladiť makroekonomické ukazovatele kandidátskych krajín s eurozónou a pripraviť sa na prijatie spoločnej meny.

### 3 Príčiny dlhovej krízy v štátoch PIIGS

Táto kapitola bude zameraná na faktory, ktoré spôsobili dlhovú krízu v eurozóne. Pomocou grafov a tabuliek budú vysvetlené dôvody fiškálnej nerovnováhy štátov PIIGS a dôvodov, ktoré zapríčinili nepriaznivý vývoj v týchto krajinách.

Podľa Lazového (2012) sú fiškálna udržateľnosť, vonkajšie ekonomické nerovnováhy a finančná stabilita považované za tri najväčšie riziká budúceho vývoja svetovej ekonomiky. Dlhová kríza v eurozóne je v súčasnosti najdiskutovanejšou ekonomicko-politickou témou. Finančný sektor je úzko previazaný s dlhovou krízou, kvôli ktorej sa stáva nestabilný. Tento problém nie je cyklický, ale štrukturálny. Pokles konkurencieschopnosti nielen okrajových, ale aj vyspelých ekonomík eurozóny, spôsobuje dlhodobý nárast svetových ekonomických nerovnováh.

Dlhodobá fiškálna udržateľnosť sa kvôli dopadom finančnej krízy v rokoch 2007 až 2009 stáva ohrozenou. Z tohto dôvodu je potrebné, aby boli prijaté opatrenia, ktoré zmiernia dôsledky finančnej krízy. Nárast verejných dlhov, ktorý spôsobil zhoršenie fiškálnej udržateľnosti vo vyspelých krajinách, bol dôsledok týchto opatrení (Lazový, 2012).

Uznávaný americký investor George Soros uviedol, že dlhová kríza by mohla „zničiť“ EÚ. Budúcnosť eura je v rukách Nemecka, ktoré musí prijať svoju zodpovednosť a jednotnú európsku menu zachrániť (Pravda, 2012a).

Dlhový problém v Európe bol najskôr problémom Grécka, neskôr aj Portugalska, Írska, Talianska a Španielska (krajiny PIIGS). Tieto krajiny dlhodobo fungovali „nad svoje pomery“, predovšetkým Grécko. Hospodárska politika ostatných krajín, (napr. Španielska, Írska) bola zodpovednejšia, ale záchrana bánk, podpora dopytu v období krízy a hospodársky pokles výrazne zhoršili ich fiškálnu situáciu (Singer, 2013).

Sulík (2011) uvádza, že pravidlá, ktoré boli stanovené kvôli rôznorodosti krajín neboli dodržiavané. Ich nedodržiavanie nebolo postihované, a to viedlo vo viacerých krajinách k výraznému zadlžovaniu. Už na začiatku zavedenia spoločnej meny bolo jedno z maastrichtských kritérií porušené, keď bol povolený vstup do eurozóny krajinám, ktoré mali verejný dlh vyšší ako 60 % HDP, a to Taliansku a Grécku. Avšak k reálnemu problému došlo v roku 2010 pri porušení základného pravidla fungovania eurozóny, podľa ktorého ručí každá krajina za svoje záväzky sama, tzv. „no-bail-out“ klauzula, ktorá je mimoriadne dôležitá, keď menovú úniu tvoria ekonomicky odlišné krajiny. Toto pravidlo nebolo rešpektované pri poskytnutí prvej pôžičky Grécku a pri vzniku dočasného eurovalu.



### 3.1 Dlhová kríza v Grécku

Vstupu Grécka do EÚ predchádzal veľmi zložitý vývoj tejto krajiny. Po druhej svetovej vojne nasledovala občianska vojna (1944 – 1949), reštaurácia monarchie, vojenská diktatúra a až potom bola vytvorená parlamentná demokracia. Rokovanie o vstupe Grécka do EÚ boli odštartované aj napriek negatívneho posudku komisie v roku 1976. Najdôležitejšími problémami pri rokovaní bola nedostatočná ekonomická pripravenosť a zhoršenie gréckeho konfliktu s Tureckom. Do menovej únie vstúpilo Grécko už pri zavedení eura v roku 2001, avšak neskôr sa ukázalo, že kvalifikácia na získanie eura prebehla vďaka nepravdivým údajom o ekonomických ukazovateľoch. Grécko si v roku 2001, požičalo miliardy dolárov, pričom pri tejto operácii Grécku pomohla americká banka Goldman Sachs, ktorá im mala poskytnúť „tajnú“ pôžičku, vďaka ktorej krajina spĺňala maastrichtské kritériá a vláda mohla preto viac míňať. Transakcia medzi Gréckom a bankou bola kvalifikovaná ako menový swap (devízová derivátová operácia), nie ako úver, čo pomohlo krajine k plneniu európskych rozpočtových pravidiel, pričom naďalej bola schopná míňať nad svoje pomery (Europskaunia, 2012a).

Kríza v Grécku započala už v roku 2002, kedy bol zaznamenaný trend poklesu väčšiny produkcií základných poľnohospodárskych produktov. V roku 2008 boli všetky výrobné odvetvia okrem potravinárskeho priemyslu v recesii, bol zaregistrovaný pokles cien na burze v Aténach, ktorý spôsobil zníženie HDP o 1 %. Rozsah gréckej recesie je okrem iného ovplyvnený aj investovaním gréckych spoločností v krajinách Balkánu, ktoré profitovali z vysokého hospodárskeho rastu Rumunska a Bulharska, ktorý sa kvôli kríze zastavil (Hospodárske noviny, 2010a).

V decembri 2009 ukázali revidované štatistiky, že grécke vlády dlhé roky zavádzali a predkladali európskemu štatistickému úradu (Eurostat) upravené údaje o fiškálnom stave krajiny, podľa ktorých vykazovali nižší deficit ako v skutočnosti. Táto skutočnosť zapríčinila nestabilitu trhov, zníženie gréckeho ratingu a začalo sa hovoriť o dlhovej kríze v eurozóne (Euractiv, 2012).

Do riešenia situácie v eurozóne bol angažovaný Medzinárodný menový fond (MMF), lídri krajín s eurom začali skúmať možnosti ako európska legislatíva umožňuje pomôcť inej členskej krajine. Boli navrhované viaceré spôsoby ako pomôcť Grécku – predčasné uvoľňovanie prostriedkov zo štrukturálnych fondov, emitovanie eurodlhopisov, nákup gréckych dlhopisov zo strany Nemecka, či žiadosť o pomoc od MMF. Grécko bolo prvou

krajinou, ktorá žiadala o finančnú pomoc v máji 2010. V tom období boli výnosy z gréckych desaťročných dlhopisov na úrovni približne 12 % (Euractiv, 2012).

V nižšie uvedenej tabuľke č. 3.1 vidíme, že rozpočtové príjmy v predkrízovom období (2005 – 2008) rástli stabilne vysokým tempom, cca 10 % ročne. Tento jav bol spôsobený rastom celkových daňových príjmov. V roku bolo 2008 tempo rastu príjmov znížené o polovicu a v roku 2009 boli rozpočtové príjmy nižšie o viac ako 7 %. Rast príjmov bol obnovený v roku 2010, ale absolútna výška rozpočtových príjmov v tomto roku bola nižšia v porovnaní s rokom 2007.

**Tab. č. 3.1: Vývoj rozpočtových príjmov a výdavkov – Grécko (v mld. Eur) za roky 2005 - 2011**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Rozpočtové príjmy</b>	75,2	81,8	90,9	94,8	88,6	90,2	88,2
<b>v % HDP</b>	39,0	39,2	40,7	40,7	38,3	40,6	42,3
<b>Rozpočtové výdavky</b>	85,8	93,8	105,3	117,7	124,7	114,0	107,9
<b>v % HDP</b>	44,4	45,0	47,2	50,5	54,0	51,3	51,7

*Zdroj: European Commission, 2012 - vlastná úprava*

Celkové vládne výdavky ako % HDP v predkrízovom období (2005 – 2007) rástli rýchlejšie než príjmy, a to približne o 11 % ročne. Rast celkových výdavkov bol dôsledkom rastu miezd štátnych zamestnancov, sociálnych transferov a vládnu spotrebou. V roku 2009 výdavky rástli, avšak príjmy už klesali. To sa stalo základným dôvodom prehĺbenia rozpočtového deficitu.

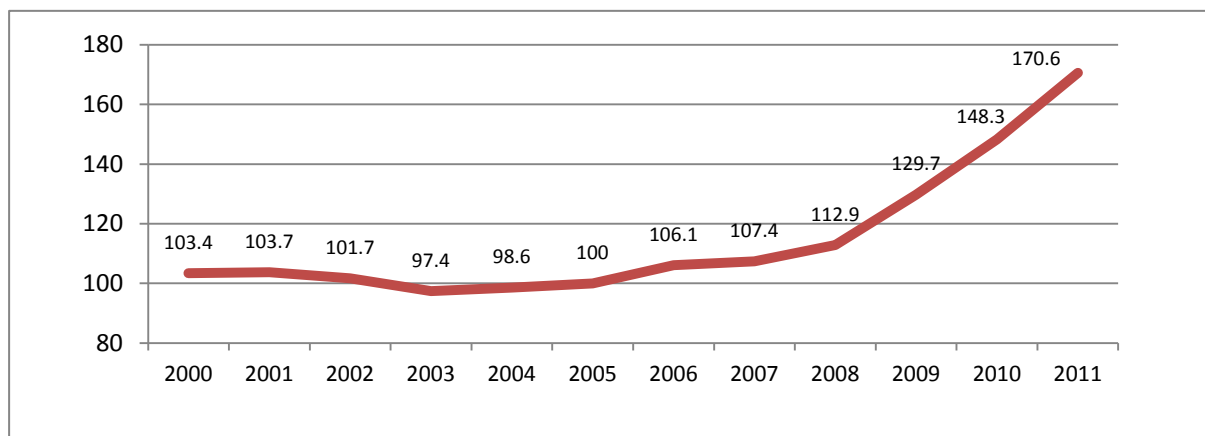
Prvý pokles výdavkov bol zaznamenaný v roku 2010 o 2,7 %. Zapríčinila ho grécka snaha o to, aby boli splnené požiadavky EÚ a MMF, ktorými bol podmienený záchranný úver, avšak celkové výdavky v roku 2010 boli takmer o 33 % vyššie ako v roku 2005. Pokles bol dosiahnutý znížením výdajov na mzdy zamestnancov a znížením vládnej spotreby. Výrazne poklesli sociálne benefity (zníženie dávok v nezamestnanosti a sprísnenie podmienok vyplácania sociálnych dávok), ich podiel na výdavkoch však ďalej narastal.

Grécko, ako aj väčšina členských krajín eurozóny, vykazovalo rozpočtové deficity v predkrízovom období. Ročné deficity pravidelne presahovali úroveň 5 % HDP a naďalej sa zvyšovali (5,2 % HDP v r. 2005 na 6,4 % HDP v r. 2007). Pred krízou prechádzalo Grécko dlhodobým ekonomickým rastom, ale dochádzalo aj k rastu podielu verejného dlhu k HDP miernym tempom a medzi rokmi 2006 a 2007 bol znížený. Medzi rokmi 2005 a 2006 bolo

zvýšenie zadlženia spôsobené mimoriadnou hodnotou stock flow adjustment (SFA)<sup>4</sup>, konkrétne 16,7 mld. eur, ktoré boli vyššie ako veľkosť deficitu v tomto roku. Z toho vyplývajú problémy gréckych bánk a snaha gréckej vlády znížiť veľkosť sledovaného rozpočtového deficitu.<sup>5</sup>

Z nižšie uvedeného grafu č. 3.1 je zrejmé, že Grécko doplatilo na vysokú predkrízovú zadlženosť, ktorá v roku 2010 dosahovala výšku gréckeho HDP. V dôsledku zadlženosti boli generované pomerne vysoké úroky, ktoré boli záťažou pre grécky rozpočet. Implicitná úroková miera v deväťdesiatych rokoch, keď sa Grécko zadlžovalo, bola vysoká (v r. 1995 13,1 %). Zvyšoval sa tlak na rast rozpočtových výdajov, úrokové výdaje v roku 2000 boli na úrovni 8,5 % HDP. Tento negatívny vplyv vysokých úrokových sadzieb na rast verejného dlhu bol tlmený relatívne vysokým tempom rastu nominálneho HDP. Prírastok podielu dlhu HDP bol vyšší v dvoch rokoch (2000 a 2006), bol spôsobený mimorozpočtovými operáciami v rámci SFA (Dvořák, Pilař, Režná, 2012).

**Graf č. 3.1: Vývoj vládneho dlhu v období 2000 - 2011 – Grécko (v % HDP)**



*Zdroj: Eurostat, 2013 – vlastné spracovanie*

Situácia v oblasti hospodárskeho rastu bola zmenená vplyvom recesie od roku 2008. Tempo rastu HDP zaznamenalo výrazný pokles, ktorý spôsoboval v roku 2010 a 2011 rast verejného zadlženia. Nezodpovedné grécke fiškálne hospodárenie má opodstatnenie v predkrízovom období, kedy rast verejného dlhu sa približoval hranici 100 % HDP. Nastavenie gréckeho rozpočtového systému sa výrazne nelíšilo od ostatných krajín eurozóny, ktoré disponovali lepšou predchádzajúcou fiškálnou pozíciou alebo boli schopné lepšie kontrolovať primárne rozpočtové saldo.

<sup>4</sup>SFA – mimorozpočtové vplyvy, ktoré zaisťujú bezchybný prechod od rozpočtového deficitu k prírastku dlhu. Významnejší z nich je vplyv príjmov z privatizácie a zmena reálnej hodnoty dlhu denominovaného v zahraničnej mene v dôsledku kurzových vplyvov.

<sup>5</sup> Podrobnejšie makroekonomické údaje pre Grécko vid'. príloha č. 1

Podľa OECD niektorí grécki dôchodcovia dostávali až 96 % z bývalého platu. OECD označila grécky dôchodkový systém za „tikajúcu fiškálnu bombu“, pričom existovalo veľké množstvo povolaní, pri ktorých systém umožňoval odchod do predčasného dôchodku. Tieto povolania boli napr. kaderničky, umývači áut a ďalší (Hospodárske noviny, 2010b).

Jevočinová a Országhová (2010) tvrdia, že oficiálna grécka žiadosť o pomoc bola podaná dňa 23. apríla 2010. Na základe tejto žiadosti a po ukončení misie Európskej komisie, Európskej centrálnej banky a MMF v Grécku ministri financií eurozóny jednohlasne 2. mája 2010 odsúhlasili balík finančnej podpory prostredníctvom bilaterálnych pôžičiek členských krajín eurozóny na trojročné obdobie. Schválená finančná podpora pre túto krajinu na trojročné obdobie predstavuje 110 mld. eur, pričom členské štáty eurozóny prispeli sumou 80 mld. eur a MMF 30 mld. eur. V Grécku došlo 3. mája 2010 k podpísaniu Memoranda o hospodárskej a finančnej politike, Memoranda o porozumení vzhľadom na špecifickú podmienenosť hospodárskej politiky a Technického memoranda o porozumení. Podpísanie týchto memoránd zaviazalo grécku vládu splniť balík opatrení na ozdravenie svojej ekonomiky. Európska komisia podpísala dohodu s Gréckom o mechanizme pôžičiek 8. mája 2010. Obsahom tejto dohody sú potrebné ustanovenia o čerpaní a splácaní pôžičiek. Prvá tranža pomoci bola uvoľnená eurozónou 18. mája 2010 v sume 14,5 mld. eur, ktorá umožnila Grécku v plnej výške pokryť 8,5 mld. eur dlhopisov splatných v nasledujúci deň. V tom istom čase bola uvoľnená aj prvá tranža vo výške 5,5 mld. eur od MMF.

Rok 2011 zaznamenal prepád gréckej ekonomiky o takmer 7 % HDP, ktorý už bol piaty v poradí a tak bola ekonomika už piaty rok v recesii. Oproti roku 2006 sa HDP Grécka znížilo o viac ako 15 % a nezamestnanosť sa za toto obdobie strojnásobila na 20 %. Viacero ekonómov považuje situáciu Grécka za neudržateľnú a pokles HDP by sa mohol znížiť až o 30 %, čo v modernej histórii nemá precedens. Investori stratili dôveru v schopnosť vlády splácať svoje pôžičky, náklady na požičiavanie sa zvyšovali, to prináša efekt náročnejšieho splácania svojich záväzkov vládou. Ani pokles vládnych výdavkov o 34 % neprinieslo návrat dôvery medzinárodných trhov. Od Grécka, ktoré sa spolieha na pôžičky od ostatných štátov eurozóny, sa požaduje neustále znižovanie verejných výdavkov. Ekonomika grécka klesala v roku 2011 takmer tak rýchlo ako počas najhoršieho štvrtroku Veľkej hospodárskej krízy v USA v minulom storočí a už teraz sa môže prirovnávať k najhoršej recesii posledných dvadsiatich rokov. Nezamestnanosť mladých ľudí (do 25 rokov) dosahuje úroveň až 50 %. Grécko spoločne so Španielskom je v ukazovateli nezamestnanosti najhoršie spomedzi všetkých rozvinutých krajín (Hospodárske noviny, 2012).

Pomoc, ktorú schválili lídri štátov eurozóny na mimoriadnom summite 28. októbra 2011 bola nedostatočná na to, aby Grécko splnilo svoje záväzky voči investorom. Súkromný sektor, teda banky a ďalšie finančné inštitúcie by mali v rámci novej pomoci Grécku poskytnúť 135 mld. eur v priebehu nasledujúcich 30 rokov. Táto pomoc znamená, že grécka vláda odloží splatnosť vlastných dlhopisov o 30 rokov a banky vymenia dlhopisy v objeme 135 mld. eur za nové s dlhšou splatnosťou. Týka sa to dlhopisov, ktoré sú splatné do roku 2019. Priemerná splatnosť gréckych dlhopisov sa týmto krokom predĺži zo 6,87 roka na 19,78 roka. Banky dostanú na výber z troch možností ako sa na záchrane Grécka budú podieľať. Mohli vymeniť svoje dlhopisy za dlhopisy s dlhšou splatnosťou, sa zaviazat' k nákupu ďalšieho gréckeho dlhu alebo dlh predajú vládam eurozóny (Euroinfo, 2011).

Finančný výbor gréckeho parlamentu schválil návrh štátneho rozpočtu na rok 2013. Predstavitelia troch koalíčných strán potvrdili, že krajina nemá inú alternatívu, keďže je členom eurozóny. Podľa schváleného rozpočtu musí vláda znížiť rozpočtové výdavky o 13,5 mld. eur, znížením dôchodkov a príjmov štátnych zamestnancov by malo byť získané 9 mld. eur a zvyšnú sumu by malo priniesť ďalšie zvýšenie daní. Podľa prognóz v roku 2012 by mal grécky HDP v roku 2013 klesnúť o 4,5 % v porovnaní s bežným rokom. Prvý vzostup HDP sa očakáva v roku 2014 o 0,2 %. Ak by bola vláda úspešná v dosiahnutí plánovaných zámerov, krajina bude mať prvýkrát od roku 2000 mierny primárny rozpočtový prebytok, ktorý vznikne nezapočítaním do celkovej finančnej bilancie nákladov na obsluhu štátneho dlhu (SME, 2012a).

Záchrana Grécka prebieha už dva roky, pričom životná úroveň v krajine klesala za toto obdobie o 35 % a občania stále menej veria, že aplikované úsporné opatrenia sú cestou z krízy.

### **3.2 Dlhová kríza v Írsku**

Írska ekonomika bola v minulosti vzorom pre krajiny EÚ, ale aj ostatné krajiny sveta. V deväťdesiatych rokoch 20. storočia a na začiatku 21. storočia patrila ekonomika Írska k najsilnejším ekonomikám sveta, pretože v tomto období zaznamenávalo Írsko štvrté najvyššie HDP na obyvateľa na svete. Zo zaostalej krajiny sa podarilo írskym vládam a podnikateľským subjektom vytvoriť jednu z hospodársky najúspešnejších krajín EÚ. Írsko zaostávalo len za Luxemburskom, Nórskom a USA. V období od roku 1995 až do roku 2007 rástlo HDP v Írsku takmer o 6 % ročne, vďaka čomu bolo označované ako „keltský tiger“. Rozmach

finančného sektoru bol spôsobený politikou lacných peňazí, pričom objem úverov rýchlo rástol (Europskaunia, 2012b).

Príčinou bankovej krízy, ktorá vznikla v Írsku bola voľná menová politika v USA. Objem lacných peňazí, ktoré boli neobmedzené spôsobil úverovú bublinu, ktorá v roku 2008 praskla. Tento problém mal vplyv aj na írsku ekonomiku. Írsko preto uplatnilo politiku, ktorá smerovala k rozpočtovej a finančnej stabilite (Businessinfo, 2013).

Problémy bánk nastali kvôli lacným peňažným prostriedkom, ktoré boli emitované v USA. Banky svoje zdroje dopĺňovali vysokými pôžičkami zo zahraničia, ktoré boli ľahko dostupné. Dostupnosť pôžičiek bola zapríčinená dostatkom globálnych úspor a nedostatkom rizika výmenného kurzu za pôžičky v eurách. V roku 2003 írske banky vykazovali čistú zadlženosť voči zvyšku sveta iba 10 % HDP, v roku 2008 hodnota prevyšovala 60 % HDP (Honohan, 2009).

Objem bankových úverov v Írsku narástol počas rokov 1999 – 2008 zo 60 % HDP na viac ako 200 % HDP, avšak veľká časť úverov financovala realitný trh. Je potrebné si uvedomiť, že ide o ukazovateľ voči HDP v intervale desiatich rokov a v tomto období rástol írsky HDP asi dvojnásobne rýchlejšie ako vykazoval priemer západnej Európy. Na tento problém bolo pravidelne poukazované externými recenziami MMF a OECD, ktoré upozorňovali na rozsah zahraničných pôžičiek. V roku 2007 sa výstavba zastavila, stavebníctvo a banky sa dostali do veľmi vážnych problémov (Honohan, 2010).

Írsko požiadalo o finančnú pomoc v novembri 2010, ako druhá krajina eurozóny. Mimoriadne zasadanie ministrov financií krajín eurozóny bolo uskutočnené 28. 10. 2010 a bol na ňom odsúhlasený záchranný balík pre Írsko vo výške 85 mld. eur. Z tejto sumy bude môcť Írsko využiť 35 mld. eur na podporu rútiaceho sa bankového systému a ostatných 50 mld. bude použitých na obsluhu dlhu (Dvořák, Pilař, Režná, 2012).

V Írsku bol zaznamenaný výraznejší prepád rozpočtových príjmov už od roku 2008, čo je zrejmé z tabuľky č. 3.2. Príjmy v roku 2010 boli takmer o 8 % nižšie oproti roku 2005. Pokles daňových príjmov, ktoré boli v roku 2010 najnižšie za sledované obdobie sa výrazne podieľajú na rozpočtových príjmoch.

**Tab. č. 3.2: Vývoj rozpočtových príjmov a výdavkov – Írsko (v mld. Eur) za roky 2005 - 2011**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Rozpočtové príjmy</b>	57,9	66,3	69,7	63,9	56,0	55,1	55,4
<b>v % HDP</b>	35,5	37,3	36,9	35,7	34,7	35,2	34,9
<b>Rozpočtové výdavky</b>	55,2	61,1	69,5	77,0	78,5	103,4	76,7
<b>v % HDP</b>	33,9	34,4	36,8	43,1	48,7	66,1	48,2

*Zdroj: European Commission, 2012 - vlastné spracovanie*

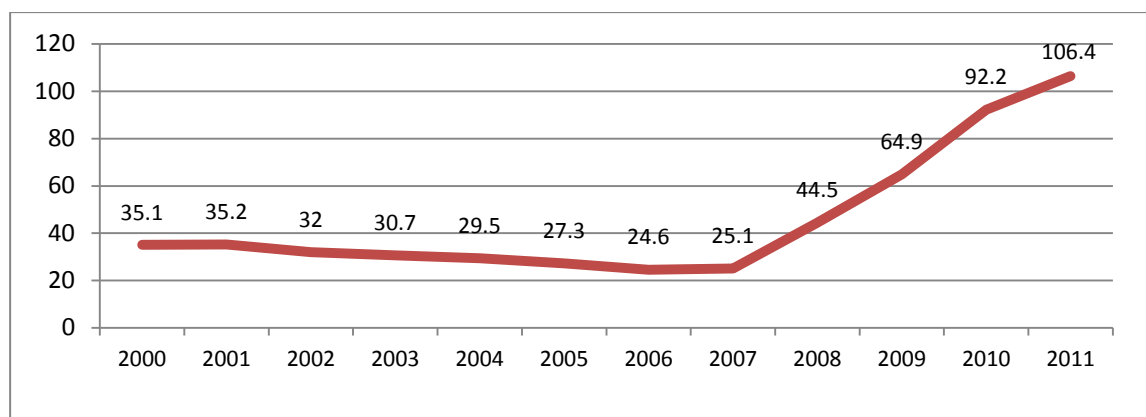
Vplyv finančnej krízy je zrejmý na príjmovej aj výdajovej strane rozpočtu. Od roku 2005 až do roku 2007 rozpočtové príjmy narástli o 20 %, naproti tomu v období 2008 – 2010 klesli o 14 %. V roku 2010 boli rozpočtové príjmy o viac ako 4 mld. eur nižšie ako v roku 2005.

Výdavky v Írsku rástli stabilným tempom, približne 12 % ročne, do roku 2009. Rast bol spôsobený rastom miezd štátnych zamestnancov a rastom sociálnych transferov. Rasty miezd po roku 2009 mali klesajúcu tendenciu, avšak sociálne transfery v krízových rokoch rástli. V roku 2010 boli verejné výdaje zvýšené o 34,2 %, tento nárast spôsobili náklady na záchranu írskych bánk.

Z tabuľky 3.2 je zrejmé, že v predkrízovom období boli výdavky nižšie oproti období počas krízy. Žiadna iná krajina eurozóny nezaznamenala počas krízového obdobia nárast výdavkov na tak vysokej úrovni. Ako už bolo spomenuté tento nárast nákladov je spojený s bankovou krízou, kedy kapitálové transfery narástli desaťnásobne, zvýšením úrokových nákladov o 95,5 % a sociálnych transferov o 33 %.

Írska ekonomika vykazovala dlhodobé rozpočtové prebytky v predkrízovom období. V roku 2006 dosahoval rozpočtový prebytok takmer 3 % HDP. Nízke hodnoty SFA a vysoký ekonomický rast spôsobil medzi rokmi 2005 a 2007 zníženie podielu dlhu k HDP z 27,4 % na 25 % HDP. V eurozóne bola úroveň írskeho zadlženia považovaná za nízku. Írska banková kríza spôsobila rozpočtový deficit 7,3 % HDP v roku 2008 a vyvolala mimoriadne rozpočtové výdavky, ktoré sa prejavili v SFA, ktorého veľkosť 19,3 mld. eur prekonal aj veľkosť rozpočtového deficitu. V grafe č. 3.2 je možné vidieť, ako sa tento fakt premietol do vývoja vládneho dlhu. Írsko bolo krajinou, ktorá mala v predkrízovom období jeden z najnižších vládnych dlhov v % HDP, to dokazuje skutočnosť, že dlhová kríza v tejto krajine nebola spôsobená nezodpovedným hospodárením, ale prasknutou realitou bubliny. Do vládneho dlhu sa premietli štátne intervencie spojené so záchranou bánk (Dvořák, Pilař, Režná, 2012).

**Graf č. 3.2: Vývoj vládneho dlhu v období 2000 - 2011 – Írsko (v % HDP)**



*Zdroj: Eurostat, 2013 – vlastné spracovanie*

Nepriaznivý vývoj pokračoval aj v nasledujúcich rokoch, kedy írske verejné financie zaznamenali deficit v roku 2009 vo výške 14,3 % HDP a v roku 2010 32,4 % HDP. Dôvodom takto vysokých rozpočtových deficitov je pomoc bankám, ktorá mala rozpočtovú podobu. Nepriaznivý vývoj mal vplyv aj na zvýšenie írskeho verejného zadlženia. Verejné zadlženie sa zvýšilo v dôsledku deficitov a poklesu HDP z 25% HDP pred krízou na 96,2 % HDP v roku 2010. Rýchly nárast verejného zadlženia, ktorý zaznamenávala írska ekonomika bol v celom povojnovom období v Európe výnimočný.<sup>6</sup>

V roku 2013 Írsko urobilo veľký krok smerom k vystúpeniu zo záchranného programu EÚ a MMF. Predajom 10 – ročných dlhopisov bolo získaných 5 mld. eur, je to prvýkrát od roku 2010, kedy Írsko prijalo záchranný úver, čo boli ponúknuté trhom obligácie s takýmto dlhým termínom splatnosti. Emisia bola dvakrát vyššia oproti odhadu odborníkov a záujem o írske dlhopisy výrazne prevýšil ponuku. Úspech z aukcie je považovaný za dôkaz toho, že Írsko sa vrátilo na dlhopisové trhy. Írska národná agentúra pre riadenie dlhu získala vďaka tejto aukcii väčšinu prostriedkov, ktoré potrebuje v roku 2013 (SME, 2013a).

### **3.3 Dlhová kríza v Portugalsku**

Ekonomika Portugalska je charakteristická svojou otvorenosťou a vzájomnou prepojenosťou s trhmi EÚ. Aj napriek členstvu v medzinárodných spoločenstvách, organizáciách a inštitúciách, napr. EÚ, HMÚ, OECD, WTO patrí medzi menej vyspelé ekonomiky EÚ. Tento fakt sa naplno prejavoval v posledných rokoch, kedy krajinu zasiahla ekonomická kríza. Portugalsko je v súčasnosti ostro sledované kvôli problematickému

<sup>6</sup> Podrobné makroekonomické údaje Írska viď. v prílohe č. 2.



vývoju verejných financií, ktorý vyvrcholil žiadosťou o záchranný finančný program (Dvořák, Pilař, Režná, 2012).

Portugalsko je na 38. mieste z hľadiska tvorby HDP/obyvateľa na svete, na 19. mieste v rámci krajín OECD a v rámci krajín EÚ zastáva 17. miesto. V roku 2011 bol zaznamenaný niekoľkonásobný prepád ratingu, ktorý vydáva agentúra Standard & Poor's - bol znížený z A+ na BB. V Portugalsku sa prejavuje znižovanie ratingu zdražením obsluhy zahraničného dlhu až o niekoľko miliárd eur (Ministerstvo zahraničných vecí ČR, 2013).

Portugalsko požiadalo o finančnú pomoc Európsku komisiu začiatkom roku 2011. Ministri členských krajín EÚ schválili realizáciu záchranného programu, ktorého celková výška bola dohodnutá vo výške 78 mld. eur, z ktorej je 12 mld. eur určené na posilnenie kapitalizácie portugalskej bankovej sústavy. EÚ sa podieľa na pomoci z dvoch tretín, ostatných 26 mld. eur poskytne MMF. Záchranný program bol naplánovaný na sedem a pol roka a podľa prepočtov ministerstva financií priemerná úroková miera z poskytnutých pôžičiek dosiahne 5,1 %. Hodnota, ktorú zaplatí Portugalsko prostredníctvom úrokov by za dobu trvania programu mala dosiahnuť takmer 30 mld. eur (BUSINESSINFO, 2013b).

Z nižšie uvedenej tabuľky č. 3.3 je zrejmé, že v predkrízovom období 2005 – 2007 bol zaznamenaný rast celkových vládnych príjmov stabilným tempom v priemere o 6,5 % ročne. Rast príjmov stagnoval v roku 2008 a v roku 2009 došlo k prudkému poklesu príjmov o 5,3 % oproti predchádzajúcemu roku. Pokles bol spôsobený recesiou a najviac je viditeľný v oblasti daňových príjmov. Rast vládnych príjmov bol obnovený v roku 2010, kedy Portugalsko dosiahlo najvyššie príjmy od roku 2005. Podiel príjmov na HDP dosiahol 41,5 %.

**Tab. č. 3.3: Vývoj rozpočtových príjmov a výdavkov – Portugalsko (v mld. eur) za roky 2005 - 2011**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Rozpočtové príjmy</b>	61,82	65,29	69,67	70,70	66,71	71,51	76,87
<b>v % HDP</b>	40,1	40,6	41,1	41,1	39,6	41,4	45,0
<b>Rozpočtové výdavky</b>	71,89	72,70	75,01	76,93	83,81	88,46	84,39
<b>v % HDP</b>	46,6	45,2	44,3	44,7	49,7	51,2	49,4

*Zdroj: European Commission, 2012 - vlastné spracovanie*

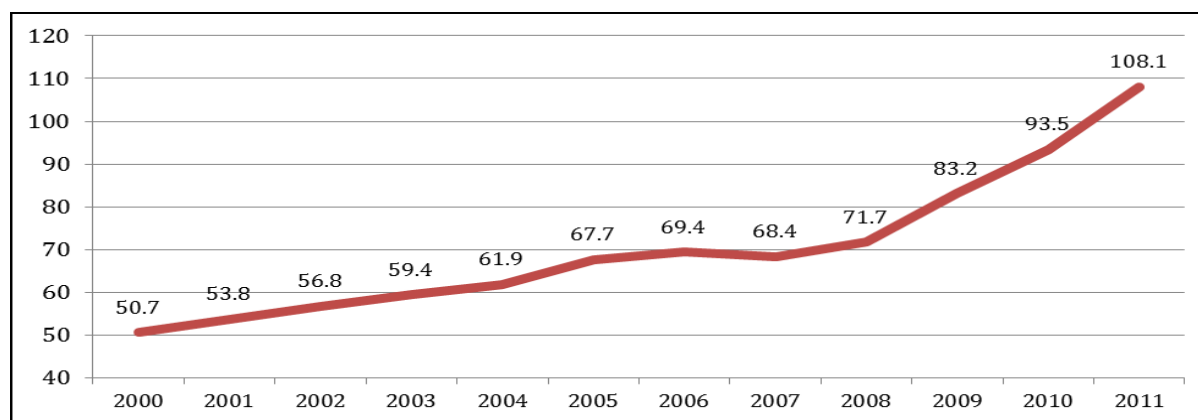
Porovnané údaje o rozpočtových príjmoch za rovnaký časový interval (tri roky) pred krízou a v krízovom období v tabuľke 3.3, dokazujú, že v krízovom období došlo k nárastu vládnych príjmov o 6,2 % (zo 196 mld. na 209 mld. eur). Tento fakt bol spôsobený rastom kapitálových príjmov.

Strana vládnych výdajov zaznamenala stabilný rast v rokoch 2005 až 2008, v posledných dvoch rokoch krízového obdobia sa výdavky prudko zvýšili. V roku 2010 boli rozpočtové výdavky vyššie o 23 % oproti roku 2005. Podiel zvýšenia výdajov na HDP (takmer o päť percentuálnych bodov) zapríčinil pokles HDP.

Kríza zapríčinila nárast vládnych rozpočtových výdavkov o 14, % oproti predkrízovému obdobiu. Nárast vládnych rozpočtových príjmov bol na úrovni 6,9 %, to znamená, že oproti rastu rozpočtových výdajov bol nižší. Rast výdavkov bol spôsobený rastom úrokov (17,7 %), rastom sociálnych príspevkov, ktoré oproti predkrízovému obdobiu zaznamenali nárast takmer o štvrtinu a rastom kapitálových transferov, ktoré boli spojené s pomocou bankovému sektoru (Dvořák, Pilař, Režná, 2012).

Portugalsko znižovalo deficit štátneho rozpočtu v pomere k HDP v troch po sebe nasledujúcich fiškálnych obdobiach pred krízou. Zmenu priniesol už prvý krízový rok 2008, kedy výška deficitu mierne porástla. Zvýšenie pomeru deficitu k HDP bolo spôsobené najmä poklesom tempa rastu HDP z 5,6 % v roku 2007 na 1,6 % v roku 2008. V roku 2009 a 2010 prepukla v Portugalsku recesia. Deficit v roku 2009 tvoril 17 mld. eur (oproti roku 2008 nárast o 180 %), približne rovnaký bol aj v nasledujúcom roku 2010. To sa prejavilo skokovým zvýšením podielu deficitu k HDP na 10,1 %, kvôli poklesu objemu HDP v roku 2009. Rast rozpočtových deficitov zapríčinil nárast zadĺženia Portugalska a vznik dlhovej krízy. Portugalsko, ktoré v roku 2000 dosahovalo podiel dlhu k HDP 48,5 % a v roku 2006 zaznamenávalo hodnoty zadĺženia, ktoré sa približovali maastrichtským kritériám (63,9 % HDP) sa v priebehu štyroch krízových rokov dostalo na úroveň 93 % HDP. Tento ukazovateľ radí Portugalsko k najviac zadĺženým krajinám eurozóny, čo je zrejmé z grafu 3.3.<sup>7</sup>

**Graf č. 3.3: Vývoj vládneho dlhu v období 2000 - 2011 – Portugalsko (v % HDP)**



*Zdroj: Eurostat, 2013 – vlastné spracovanie*

<sup>7</sup> Podrobné makroekonomické údaje Portugalska vid'. príloha č. 3.

Podiel deficitu k HDP v roku 2009 narástol v dôsledku poklesu rozpočtových príjmov a nárastom rozpočtových výdajov, pri poklese tempa rastu HDP. Podobne ako v iných krajinách, tak aj v Portugalsku objem vládneho dlhu v absolútnom vyjadrení rástol priebežne počas sledovaného obdobia. V roku 2010 dosiahol 160 mld. eur, čo bolo zvýšenie oproti roku 2006 o 66 % . V rokoch 2007 a 2010 mimorozpočtové operácie zapríčinili zvyšovanie dlhu. V roku 2007 narástol dlh oproti roku 2006 o 13,1 mld. eur napriek tomu, že deficit v tomto roku bol najnižší za sledované obdobie. Prírastok dlhu bol tvorený z viac ako 60 % SFA, ako aj v roku 2010, kedy tvorili finančné operácie v rámci SFA 23 % prírastku verejného dlhu. Základnou príčinou dlhovej krízy v Portugalsku bol vývoj verejných financií, ale taktiež aj dopad bankovej krízy (Dvořák, Pilař, Režná, 2012).

Podmienkou poskytnutia pôžičky bol aj záväzok Portugalska, že v ďalších rokoch budú zrealizované štrukturálne reformy, ktorých cieľom je zvýšenie potenciálu rastu ekonomiky, vytvorenie pracovných miest a zvýšenie konkurencieschopnosti. Odmietnutie úsporných opatrení, ktoré v parlamente navrhla vláda premiéra Josého Socratesa, zapríčinila zhoršenie finančnej situácie krajiny a jej prístup na trhy. Vláda prijala viaceré úsporné opatrenia, ktorých súčasťou boli vyššie dane a škrtý v sociálnej oblasti. Napriek protestom a štrajkom bolo doporučené centrálnou bankou, aby prijala ďalšie kroky. Ak by sa nepodarilo stlačiť rozpočtový deficit na stanovenú úroveň v roku 2011 v roku 2012 by boli nutné príliš vážne opatrenia. Cieľ v oblasti rozpočtového deficitu nebol naplnený. Nájdienie rovnováhy medzi úsporami a podporou ekonomiky boli pre vládu komplikované, keďže musí plniť podmienky veriteľov a nepriaznivý vývoj ekonomiky respektíve zhoršenie finančných podmienok eurozóny môžu byť príčinou ďalšieho záchranného programu (SME, 2011a).

Opatrenia, ktoré boli vykonané kvôli naplneniu cieľu schodku štátneho rozpočtu, boli neefektívne. Portugalsko na uskutočnenie svojich rozpočtových cieľov bude potrebovať viac času. Dôvodom prečo sa Portugalsku nedarí znižovať schodok v rozpočte je zhoršenie hospodárskej situácie. Vláda zaviedla všetky požadované úsporné opatrenia, ktoré spôsobili recesiú a slabšie rozpočtové príjmy. Portugalská vláda predpokladá v roku 2013 pokles HDP o 1 % a portugalská centrálna banka očakáva pokles o 1,9 %. V roku 2014 bol plánovaný schodok rozpočtu pol úrovňou 3 % HDP, no očakáva sa, že by mal byť znížený na 4,5 % HDP (SME, 2013b).

### 3.4 Dlhová kríza v Španielsku

V 80. rokoch a na začiatku 90. rokov 20. storočia sa španielska ekonomika vyznačovala výrazným rozpočtovým deficitom. Za deficit bola zodpovedná predovšetkým centrálna vláda (približne 80 % celkového schodku verejných financií v roku 1998). Pokles deficitu verejných financií pod 3 % HDP nastal po roku 1998 a v roku 2002 bol vykazovaný takmer vyrovnaný rozpočet. Španielsko zaznamenalo v roku 2003 prebytkový rozpočet vo výške 0,4 % HDP. Toto zlepšenie spôsobilo nižšie úrokové platby súvisiace s prijatím eura, silný rast daňových príjmov a vzrastajúcu zamestnanosť. Fiškálna pozícia Španielska bola porušená v roku 2009, kedy deficit vládneho sektoru dosiahol 11,1 % HDP. Nepriaznivý vývoj bol spôsobený zrútením trhu s bývaním kvôli globálnej finančnej kríze, znižovaním príspevkov na bývanie a veľkými fiškálnymi stimulmi na podporu ekonomiky (Dvořák, Pilař, Režná, 2012).

V novembri 2010 média upozorňovali na blížiacu sa insolventnosť Írska a Portugalska, avšak verejnosti bol zakrývaný podstatne väčší problém, ktorý ohrozil Španielsko. Oproti Írsku, ktorého informácie o finančnej situácii v krajine boli pravdivé, v Španielsku bola zavedená iná stratégia. Niektoré informácie hovoria o účtovníkoch v Španielsku ako o ešte „kreatívnejších“ ako v Grécku. Pokles HDP medzi rokmi 2008 – 2009 bol podľa oficiálnych zdrojov na úrovni 3,1 %, avšak nezamestnanosť vzrástla o 9,7 percentných bodov až na 20%. Niektorí analytici už dlhšiu dobu upozorňovali na určitý nesúlad v španielskych ukazovateľoch. Krajiny, kde bol vykazovaný podobný rast nezamestnanosti, zaznamenali podstatne vyšší prepád HDP. Podľa Cmoreja (2010) sa čísla o nezamestnanosti upravujú komplikovanejšie ako štatistiky HDP. Dôvod komplikovanejšieho skresľovania stavu nezamestnanosti v krajine je, že tento ukazovateľ počíta viacero inštitúcií a skutočnosť, že tisíce nezamestnaných sa nedajú len tak zatajiť. Podľa stavu nezamestnanosti sa teda odhaduje, že skutočný prepád HDP v Španielsku mohol byť na úrovni 17,3 % (Cmorej, 2010).

V Španielsku narastala realitná bublina na trhu s nehnuteľnosťami, ktorá vďaka kríze oslabilu ekonomiku a zaradila Španielsko ku najviac ohrozeným krajinám v eurozóne. Španielske banky poskytovali developerom a stavebným firmám úvery, ktoré mali hodnotu asi 450 miliárd eur, čo je približne 50 % španielskeho HDP a zároveň 220 % vlastného kapitálu bánk. V dôsledku krízy „zamrzol“ realitný trh, pričom ak by predaj nehnuteľností pokračoval rovnakým tempom, Španielsko by mohlo predávať nasledujúcich 5 rokov bez potreby stavania jedinej novej budovy. Situácia sa natoľko vyhrotila, že banky boli ochotné

požičiavať peniaze záujemcom o kúpu na dobu 40 rokov s nulovou maržou banky, iba za sadzbu Euribor.<sup>8</sup> Španielsko z dôvodu nepriaznivého vývoja ekonomickej situácie bolo nútené požiadať EÚ o takmer 40 miliárd eur na rekapitalizáciu svojich bánk (SME, 2012b).

Ekonomika Španielska je štvrtá najväčšia v eurozóne a dvanásta na svete. Jej žiadosť o pomoc vzbudzovala väčšiu pozornosť medzi politikmi a investormi oproti Grécku alebo Írsku. Pomoc o ktorú požiadalo Španielsko sa odlišuje od ostatných krajín v tom, že peniaze, ktoré Španielsko získa budú smerovať len do bankového sektora (Pravda, 2012b).

**Tab. č. 3.2: Vývoj rozpočtových príjmov a výdavkov – Španielsko (v mld. eur) za roky 2005 - 2011**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Rozpočtové príjmy</b>	361,0	401,3	433,2	402,1	367,7	384,0	379,7
<b>v % HDP</b>	39,7	40,7	41,1	37,0	35,1	36,6	35,7
<b>Rozpočtové výdavky</b>	349,5	378,0	413,0	451,0	484,8	485,4	480,1
<b>v % HDP</b>	38,4	38,3	39,2	41,5	46,3	46,3	45,1

*Zdroj: European Commission, 2012 - vlastné spracovanie*

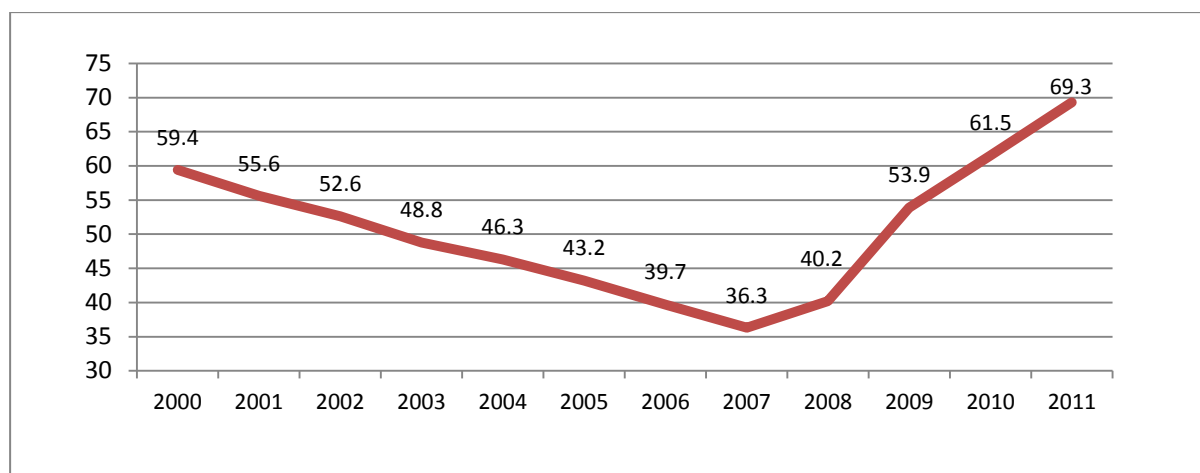
Z tabuľky č. 3.2 je zrejmé, že vývoj rozpočtových príjmov v predkrízovom období rástol stabilných tempom, v krízovom období postupne klesol o 4 percentuálne body v ukazovateli príjmov v % HDP oproti roku 2005. Výdavky boli v predkrízovom období nižšie ako príjmy, čo zabezpečovalo rozpočtovú stabilitu Španielska. Od roku 2008 sú výdavky vyššie ako príjmy približne o 100 mld. eur. Tento fakt je následkom stúpajúcej nezamestnanosti, ktorá zapríčiňuje vyššie transferové platby.<sup>9</sup>

Verejné financie sa dostali do veľkých problémov. Podľa Cmoreja (2010) je Španielsko vysoko decentralizovaná krajina, ktorej vláda má kontrolu len na 30 % výdavkov. Zvyšok výdavkov spravujú samosprávy, ktorých rozpočtová disciplína je problematická. Španielsky pomalý rast ekonomiky spôsobuje hlboké deficity štátneho rozpočtu. Z grafu je zrejmé, že za posledné tri roky (2009 – 2011) pomer vládneho dlhu k ročnému HDP krajiny sa dostal nad 60 % hranicu.

<sup>8</sup> Euribor je sadzba za ktorú sú euro termínové vklady ponúkané jednou bankou inej banke na medzibankovom trhu.

<sup>9</sup> Podrobné makroekonomické ukazovatele Španielska viď príloha č. 4.

**Graf č. 3.4: Vývoj vládneho dlhu v období 2000 - 2011 – Španielsku (v % HDP)**



*Zdroj: Eurostat, 2013 – vlastné spracovanie*

Španielsky problém nezamestnanosti v deväťdesiatych rokoch 20. storočia sa v dôsledku krízy objavuje aj v súčasnosti. V roku 1995 sa miera nezamestnanosti pohybovala na úrovni 24 %, potom dlhodobo klesala. Tento makroekonomický ukazovateľ sa od roku 2006 (8,53 %) zvýšil na úroveň 21,65 % v roku 2011. Aktuálne má Španielsko najviac na svete produktívneho obyvateľstva bez práce a mladí ľudia (menej ako 25 rokov) vykazujú nezamestnanosť približne 53 % (Euroinfo, 2013).

Španielsko ako prvá krajina EÚ prijala v roku 2011 ústavný zákon o vyrovnanom rozpočte. Nemecká kancelárka Angela Merkelová vyzvala aj ostatné členské štáty eurozóny, aby nasledovali Španielsko v tzv. „zlatom pravidle“. Španielsko spočiatku odmietalo záchranný balík, lebo boli pripravení šetriť, no napriek tomu ho nakoniec prijali.

V Španielsku sa urýchlila reštrukturalizácia verejného sektoru, aby bol znížený rozpočtový deficit. Na rok 2012 boli schválené škrtý vo výdavkoch a zvýšenie daní v hodnote 15 mld. eur. Ďalším opatrením je zmrazenie minimálnej mzdy na úrovni 641,4 eura platov vo verejnej sfére, zvýšenie pracovného času štátnym zamestnancom na 37,5 hodiny týždenne z 35 hodín. Dôchodky od roku 2011 sa budú zvyšovať o 1 % ročne (SME, 2012c)

V roku 2012 sa nepodarilo naplniť cieľ rozpočtového schodku 6,3 % HDP, španielska ekonomika dosiahla v tomto roku rozpočtový schodok 6,7 % HDP. Európska komisia a ekonómovia očakávali rozpočtový deficit na úrovni 7 a viac % HDP. Brusel bol spokojný s výsledkami úsporných opatrení a reformami vlády premiéra Mariana Rajoya. Španielsko očakáva, že Európska komisia druhýkrát predĺži termín na zníženie deficitu na tri percentá HDP, ktorý je zatiaľ stanovený na rok 2014 (Hospodárske noviny, 2013a)

V roku 2012 ministri financií eurozóny pozitívne ocenili španielsky rozpočet pre rok 2013. Ministri financií eurozóny si myslia, že rozpočtové škrtý v španielsku by mali brať do úvahy jeho slabú ekonomiku. Španielsko bude v roku 2013 pokračovať v reformách a znižovaní deficitu verejných financií. Španielsko sa dohodlo s EÚ na deficite rozpočtu na úrovni 6,3 % HDP a v nasledujúcom roku na 4,5 % HDP (Euroinfo, 2012a).

Rozpočtová prognóza hospodárskeho rastu Španielska na rok 2013 je optimistická, ale je možné, že nebudú naplnené ciele v oblasti znižovania deficitu. Podľa guvernéra španielskej centrálnej banky ekonomika v roku 2013 opäť zaznamená pokles o 1,5 % HDP, avšak v pláne rozpočtu je predpokladaný pokles ekonomiky iba na úrovni 0,5 % HDP. Štátny rozpočet Španielska na rok 2013 je viac zameraný na škrtý vo výdavkoch, ako na zvyšovanie daní. Vláda predloží návrhy, ktorých cieľom bude reformovať ekonomiku. Španielsko zriadi nezávislý rozpočtový úrad, ktorý bude pomáhať kontrolovať sľuby v oblasti znižovania deficitu. V roku 2013 by malo Španielsko znížiť schodok na 4,5 % HDP, zatiaľ nie je zrejmé aké ústupky urobí Európska komisia. Španielsky premiér si myslí, že vláda nebude musieť prijať žiadne nové škrtý (Euroinfo, 2012b).

### **3.5 Dlhová kríza v Taliansku**

Taliansko je radené medzi zakladajúcich členov Európskeho spoločenstva v roku 1952 a taktiež sa radí k prvým jedenástim krajinám, ktoré vstúpili do tretej fázy Hospodárskej a menovej únie v roku 1999. Ekonomika Talianska patrí medzi vyspelé krajiny EÚ aj G-8.<sup>10</sup> V roku 2010 sa talianska ekonomika stala siedmou najväčšou ekonomikou na svete a štvrtou v rámci EÚ. Napriek tomu, že ekonomika patrí medzi vyspelé krajiny, Taliansko dlhodobo „bojuje“ s problémom vysokého zadlženia, ktorý ju zaradil medzi štáty PIIGS. Verejný dlh je po Grécku druhý najvyšší v eurozóne. Za kladnú stránku ekonomiky Talianska je považovaný zdravý realitný trh, nízky súkromný dlh alebo vysoké súkromné úspory. Krajina netrpí bankovou krízou, a tak nie je potrebné financovať prostriedky na záchranu bánk (Ministerstvo zahraničných vecí ČR, 2012).

Globálna finančná kríza príliš nepostihla finančný systém v Taliansku. Tento pozitívny fakt je prisudzovaný práve konzervatívnej politike talianskych bánk, ktoré sú silno viazané na lokálne teritórium a neboli v tak veľkej miere vystavené vysoko rizikovým zahraničným finančným nástrojom. V roku 2011 však mala kríza dlhopisového trhu negatívne dopady na bankový sektor tejto krajiny v dvoch smeroch. Prudký rast úrokových sadzieb

---

<sup>10</sup> G – 8 je skupina siedmich najvyspelejších krajín sveta a Ruska.

talianskych vládnych bondov spôsobil výpredaj akcií na milánskej burze, pričom penalizované boli najmä talianske banky, ktoré vo svojom portfóliu držali štátne obligácie. Rozhodnutie o navýšení kapitálu niektorých bánk bol dôsledkom zníženia trhovej kapacity (Ministerstvo zahraničných vecí ČR, 2012).

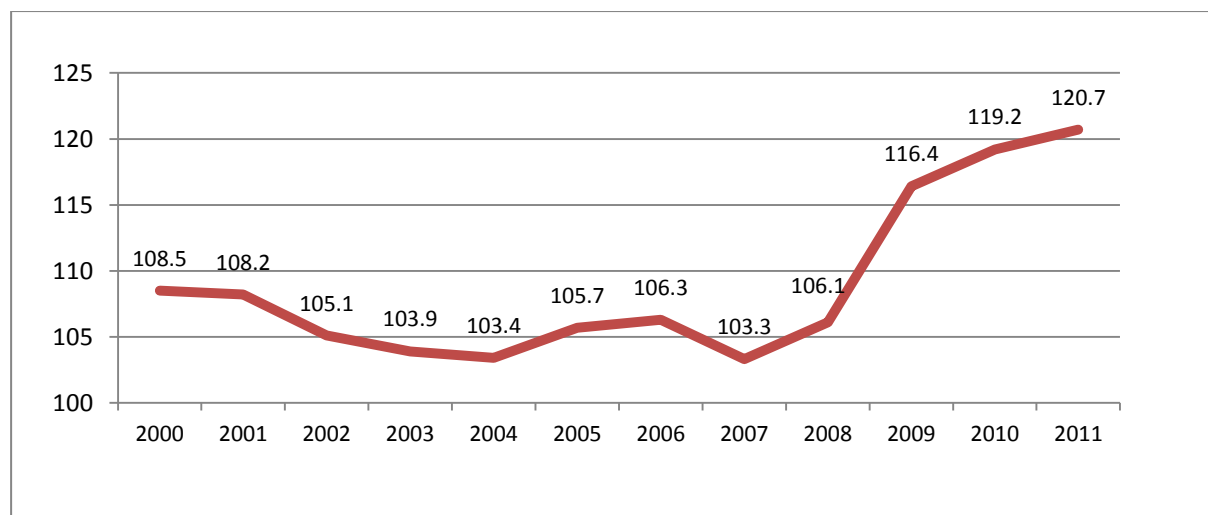
**Tab. č. 3.5: Vývoj rozpočtových príjmov a výdavkov – Taliansko (v mld. eur) za roky 2005 – 2011**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Rozpočtové príjmy</b>	623,7	672,4	715,6	723,4	706,8	714,8	728,3
<b>v % HDP</b>	43,4	45,0	46,0	45,9	46,5	46,0	46,1
<b>Rozpočtové výdavky</b>	687,6	723,6	740,8	766,1	789,5	784,0	790,1
<b>v % HDP</b>	47,9	48,5	47,7	48,6	52,0	50,5	50,0

*Zdroj: European Commission, 2012 - vlastné spracovanie*

Z tabuľky č. 3.5 je zrejmé, že vývoj rozpočtových príjmov ako % HDP sa v predkrízových a krízových rokoch moc neodlišuje, priemerne je na úrovni 46 % , žiadne výrazné zmeny neboli na strane rozpočtových príjmov zaznamenané. Rozpočtové výdavky v krízových rokoch 2008 a 2009 zaznamenali rast v pomere k HDP, avšak nasledujúce roky opäť klesali.

**Graf č. 3.5: Vývoj vládneho dlhu v období 2000 - 2011 – Taliansko (v % HDP)**



*Zdroj: Eurostat, 2013 – vlastné spracovanie*

V grafe č. 3.5 je znázornené dlhové zaťaženie Talianska, ktoré dosahovalo 106 % HDP na konci roku 2008. Kritickú úroveň dlhu predstavuje hranica približne 120 % HDP. Taliansko nereagovalo na dlh dostatočne a jeho rozpočtová politika ho zaradila medzi krajiny, ktoré mali po prepuknutí krízy malý, respektíve žiadny priestor na financovanie ďalšieho dlhu. Úľavu v tejto situácii poskytovali Talianske nízke úrokové sadzby, ktorými financovalo



svoj dlh, avšak v roku 2009 bol dlh nebezpečne blízko ku kritickej hranici. Údaje za rok 2010 ukazujú, že dlh Talianska vzrástol na 119,2 % HDP a v roku 2011 sa priblížil ešte viac ku kritickej hranici (120 % HDP) a dosiahol úroveň 120,7 % HDP. Vysoká úroveň dlhu a celková neistota na finančných trhoch spôsobila zvýšenie rizikovej prirážky pre Taliansko.

Situácia v Taliansku znepokojila eurozónu, a preto Taliansko prisľúbilo, že do roku 2013 dosiahne vyrovnaný rozpočet prostredníctvom škrtov vo verejných výdavkoch a opatrení na stimuláciu rastu, avšak pomalé tempo reforiem, nepriaznivý rast a stúpajúca cena štátneho dlhu spochybnili dosiahnutie tohto cieľa. Komisia predpovedala rast HDP v roku 2011 na úroveň 0,7 %, ktorý nebol dostačujúci na odvážne rozpočtové ciele. Škrty podľa Európskej komisie nebudú efektívne, ak ekonomika neporastie (Euractiv, 2011).

V roku 2012 sa HDP Talianska znížilo o 2,8 %. Nárast nákladov na obsluhu dlhu a zvýšenie daní zapríčinili, že HDP Talianska klesal šesť štvrtrokov po sebe. Vláda predpovedala recesiю na ďalšie dva kvartály. Domáca spotreba medziročne klesla o 3,9 %, fixné investície poklesli medziročne o 7,6 %. Agentúra Fitch Ratings predpokladá pokles HDP aj v roku 2013 o 1,8 % HDP a rozpočtový deficit na úrovni 2,5 % HDP (SME, 2013c).

Ekonomika Talianska podľa predpovede Mária Montiho zaznamená rast v roku 2013 vďaka poklesu úrokových mier. Vysoké úrokové miery na talianske vládne cenné papiere neodzrkadľujú nové a lepšie základy talianskej ekonomiky a verejných financií. ECB rozhodla o podpore zadlžených štátov eurozóny nákupmi dlhopisov. Cieľom tohto opatrenia je obnovenie rovnováhy na dlhopisových trhoch a zabránenie obavám o budúcnosť spoločnej meny eurozóny. ECB v rámci programu zameraného na sekundárne trhy si nestanovila limit na to, koľko vládnych dlhopisov môže nakúpiť. Podľa Montiho nebude musieť Taliansko použiť tento nástroj, ak sa trhy v eurozóne upokojia vďaka ohláseniu dostupnosti tohto nástroja. Malo by to vplyv na úrokové sadzby talianskych dlhopisov, ktoré pravdepodobne začnú klesať (Hospodárske noviny, 2013b).

### **3.6 Zhrnutie kapitoly**

Dlhová kríza v Európe sa dotkla všetkých krajín v Európskej únii, bez ohľadu na to, či je krajina členom eurozóny alebo nie. Avšak dlhová kríza zapríčinila najväčšie makroekonomické nerovnováhy v štátoch „PIIGS“, konkrétne v Portugalsku, Taliansku, Írsku, Grécku a Španielsku. Tieto krajiny kvôli hospodárskemu poklesu a rastu vládnych dlhov boli nútené požiadať o pomoc Európsku úniu, Európsku centrálnu banku a Medzinárodný menový fond. Každá z týchto krajín je niečím špecifická. Taliansko má

v tejto skupine krajín eurozóny najvyšší vládny dlh, Španielsko sa príliš dlho bránilo požiadať o pomoc, Grécko doposiaľ obdržalo najvyššiu finančnú pomoc, Portugalsko má výrazný problém s nezamestnanosťou a Írsko bola jednou z najzodpovednejších krajín v rámci Európskej únie. Okrem finančnej pomoci musia tieto krajiny vykonať aj reštriktívne opatrenia, ktoré sú u obyvateľstva veľmi nepopulárne a majú na svedomí častokrát komplikovanejšiu aplikáciu navrhnutých rozpočtových škrtov, čo spôsobuje nepretržitý pokles týchto ekonomík a posilňovanie politického kapitálu populistických strán. Spôsob ktorým sa pomáha týmto krajín z vonku má pozitívne aj negatívne dopady. Medzi pozitívne dopady patrí znižovanie dlhu vo verejnom sektore, obnovenie dôvery na kapitálových trhoch a lepšie vyhliadky pre štáty do budúcnosti. Negatívne dopady sú politické krízy a rozpory v rámci krajín eurozóny, ktoré sa zúčastňujú na záchrane týchto krajín.

#### 4 Opatrenia eurozóny proti dlhovej kríze

V tejto kapitole budú popísané stabilizačné mechanizmy, ktoré boli prijaté eurozónou na zmiernenie dôsledkov krízy a na postupné odstránenie fiškálnych rozdielov medzi krajinami, ktoré sú členmi eurozóny.

Hospodárska a menová únia so spoločnou menovom politikou a s kľúčovou inštitúciou ECB mali podľa pôvodného plánu odstrániť bariéry medzi ľuďmi, firmami a colnými trhmi. Spoločná mena mala byť symbolom jednoty a prosperity pôsobiacej po opätovnom zjednotení Nemecka a symbolom ukončenia rozdelenia starého kontinentu na kapitalistickú a komunistickú časť (Marsh, 2012).

Nesprávna realizácia dobrých zámerov spôsobila, že sa „veľkolepému“ projektu, ktorý bol zameraný na stabilizáciu Európy podaril pravý opak. Cieľom menového projektu bolo dosiahnuť väčšiu súdržnosť a solidaritu, avšak dnes je zrejmé, že sa tento cieľ nenaplnil. HMÚ priniesla odpor a rozvrat, ktorý vytrvil negatívne pohľady na euro. Kríza v eurozóne si do leta 2011 vybrala svoju daň – zvrhla vlády v Írsku a Portugalsku, prehĺbila politické vákuum v Holandsku a Belgicku a ohrozila vládnuce strany vo Fínsku, Nemecku, Španielsku a Francúzsku (Marsh, 2012).

Eurozóna v súčasnosti odpovedá na dlhodobé vnútorné nerovnováhy a súčasnú dlhovou krízu tým, že vytvára dočasné aj trvalé „záchranné fondy“. Fondy sú určené vládam krajín eurozóny, ktorým finančné trhy nie sú ochotné požičiavať za ekonomicky zvládnutelné úrokové sadzby. ECB podporuje likviditu zadlžených vlád nákupom vládnych bondov, krajiny si navzájom ručia za svoje dlhy, aj napriek tomu, že nikto neverí že záruky nebudú zmenené na povinnosť cudzie dlhy aspoň sčasti zaplatiť (Gonda, 2012)

Na konci roku 2010 sa hovorilo o niekoľkých scenároch budúceho vývoja eurozóny, ktoré môžu nastať. Prvý scenár hovoril o vystúpení najviac problémových krajín z eurozóny. Znamenalo by to ich návrat k národnej mene s devalvovaným kurzom, aby bola zvýšená ich konkurencieschopnosť. Postupné zníženie zadlženia vďaka rýchlejšiemu rastu a znehodnotenej mene by malo odstrániť nerovnováhy, a potom by krajiny mohli byť opätovne prijaté do HMÚ. Tento scenár má problém, že neexistuje právne definovaný mechanizmus vystúpenia z eurozóny. Viac obávaným problémom však je silný destabilizačný vplyv na euro. Pri devalvácii meny vystupujúceho štátu by sa zároveň znehodnotili jeho vládne dlhopisy držané bankami ostatných členských krajín, ktoré by museli byť opäť sanované. Tomuto scenáru sa snažia všetky krajiny eurozóny zabrániť (Pečinková, 2012).

Druhý scenár, ktorý už bol uskutočnený hovorí, že po roku 2013 by mal byť reštrukturalizovaný dlh najviac zadlžených krajín, avšak aj pri tomto riešení sa vyskytuje problém. Aplikácia tohto scenáru by mohla spôsobiť, že by neboli postihnuté len národné subjekty, ale aj niektoré finančné inštitúcie a banky vo Francúzsku, Nemecku, či Veľkej Británii. Napriek obavám sa zdá, že bankrotu niektorých krajín nebude možné sa vyhnúť a eurozóna chystá určitý mechanizmus (Pečinková, 2012).

Tretí scenár hovoril o vytvorení tzv. „dvojrychlostnej“ eurozóny: Nemecko, Benelux, Fínsko, Rakúsko a pravdepodobne Francúzsko, ktoré tam však príliš nepatrí, ale politické záujmy by nedovolili jeho vynechanie. Tieto krajiny by vytvorili menovú úniu so silným eurom. Ostatné krajiny by boli vytvorili vlastnú menovú úniu so slabšou variantou spoločnej meny, respektíve by sa vrátili k svojim národným menám. Štvrtá varianta spočívala v zachránení eurozóny pomocou záchranných fondov, avšak s novými pravidlami, ktoré umožňujú vzájomné presúvanie dlhov so zárukami a fiškálnymi transfermi a pomocou monetizácie vládnych dlhov ECB. Ide o ďalšie kroky smerujúce k fiškálnej únii. Fiškálna únia s jednotným daňovým, sociálnym systémom a centrálnym rozpočtom, nemôže existovať bez politickej únie (Pečinková, 2012).

Posledná, štvrtá varianta bola najpravdepodobnejšou, ale tiež najnákladnejšou. Prerozdeľovanie bohatstva od efektívnejších k menej efektívnym sa však stane prekážkou jeho tvorby. Paradox, ktorý obsahuje táto varianta je, že chudobnejšie krajiny ako Slovensko budú platiť bohatších členov napr. Grécko, Írsko. Vedúci predstavitelia eurozóny investovali do tohto projektu veľa politického kapitálu, a tak si myslia, že si nemôžu dovoliť z neho upustiť. Dôsledok štvrtej varianty bude, že eurozóna (teda aj Európska únia) zostane najpomalšie rastúcim regiónom sveta, bude oslabená konkurencieschopnosť s postupným zaostávaním (Pečinková, 2012).

#### **4.1 Záchranné mechanizmy eurozóny**

Prvá dekáda existencie eura, spoločnej meny, sa označuje za relatívne úspešnú. K tomuto vývoju prispeli najmä faktory ako hladký štart novej meny, jeho načasovanie v období celosvetovo nízkej inflácie, bezproblémové fungovanie jednotnej menovej politiky, zníženie dlhodobých úrokových sadzieb vo väčšine členských krajín, postupné posilňovanie kurzu eura voči doláru či nárast používania eura ako medzinárodnej obchodnej a rezervnej meny. Medzi členskými krajinami eurozóny v rovnakom období narastali štrukturálne nerovnováhy kvôli ich rozdielnej miere konkurencieschopnosti, ktoré sa prejavili v rozdielnej miere

inflácie, či narastajúcimi schodkami alebo prebytkami platobnej bilancie. Nedostatkom taktiež bolo, že sa nenaplnili očakávania zvýšeného hospodárskeho rastu a produktivity práce a obyvatelia eurozóny nepriaznivo vnímali rast cien, aj keď akt zavedenia eura aj postup pri prepočte cien mal byť vzhľadom k cenám neutrálny (Gonda, 2012).

Na marcovom zasadaní Európskej rady v roku 2010 bola uskutočnená diskusia o nutnosti dlhodobějších opatrení, ktoré mali byť nasmerované na nápravu fiškálnej situácie a nerovnováhy v rámci eurozóny. Európska rada dospela k rozhodnutiu o ustanovení Pracovnej skupiny pre správu ekonomických záležitostí pod vedením predsedu Európskej rady H. Van Rompuye. Táto skupina predložila záverečnú správu v októbri 2010, ktorá obsahovala niekoľko doporučení v jednotlivých oblastiach, napríklad:

- posilnenie fiškálnej disciplíny sprísnením a dôslednejšou aplikáciou Paktu stability a rastu;
- posilnenie národných fiškálnych pravidiel;
- zlepšenie kvality štatistických dát;
- zavedenie nového systému dohľadu nad makroekonomickými nerovnovahami vrátane sankčného mechanizmu;
- prehĺbenie koordinácie hospodárskych politík zakotvením tzv. Európskeho semestru;<sup>11</sup>
- ustanovenie stáleho mechanizmu stability pre štáty eurozóny v strednodobom horizonte;
- posilnenie/vytvorenie inštitúcií poskytujúcich nezávislé makroekonomické a fiškálne analýzy, a to na úrovni EÚ aj na úrovni členských štátov (ČNB, 2012).

Európsky semester bol schválený v júni 2010 Európskou radou, jeho podstatou je snaha o koordináciu hospodárskej politiky vrátane zjednotenia termínu predkladania programov stability a národných programov reforiem členskými krajinami. Prínosom tohto opatrenia by mala byť lepšia koordinácia hospodárskych politík krajín EÚ. Odporúčenia, ktoré vydá Rada, budú môcť byť zapracované do návrhov štátnych rozpočtov ešte v aktuálnom roku.

Ako ďalšie opatrenia boli prijaté najskôr dočasný a neskôr trvalý euroval. Tieto opatrenia budú podrobnejšie vysvetlené v samostatných podkapitolách.

---

<sup>11</sup> Európsky semester je šesťmesačný cyklus prekrývajúci sa s prvým polrokom kalendárneho roka, počas ktorého členské štáty každý rok koordinujú svoje rozpočtové, makroekonomické a štrukturálne politiky.

#### 4.1.1 Dočasný euroval

Európsky finančný stabilizačný nástroj, (European Financial Stability facility EFSF), dočasný euroval, je medzivládny nástroj založený na úverových garanciách a bol zriadený v priebehu júla 2010. Vznikol ako odozva na grécke problémy a slúži na ochranu eura pred útokmi špekulantov a zároveň pôsobí ako zdroj pomoci zadlženým krajinám, ktoré ohrozujú stabilitu spoločnej meny. Členovia eurozóny v ňom vystupujú ako ručiteľia za pôžičky, ktoré si zoberie problematický štát. Ručiteľia budú musieť platiť len v prípade, že čerpajúca vláda nedokáže svoje dlhy splatiť (Europskaunia, 2013c).

Za riadenie eurovalu je zodpovedná Správna rada, ktorá ma počet členov zhodný s počtom akcionárov eurovalu. Rozhodnutia EFSF sú prijímané kvalifikovanou väčšinou, ktorá predstavuje 2/3 prítomných členov správnej rady a zároveň aspoň 80 % hlasov vážených upísaným kapitálom, okrem situácie kedy stanovy vyžadujú jednohlasné stanovisko (Euroactiv, 2010a).

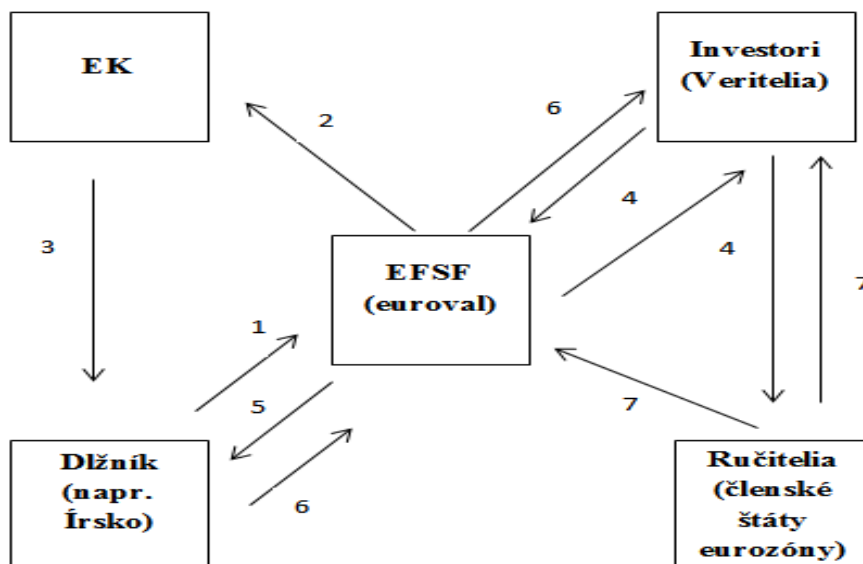
Kapacita eurovalu bola stanovená na 440 mld. eur, avšak najmä z dôvodu, že nie všetky krajiny eurozóny majú najvyšší rating AAA, dosahoval efektívnu úverovú kapacitu okolo 250 mld. eur. Výkonným riaditeľom tohto záchranného fondu sa stal Nemec Klaus Regling (Europskaunia, 2013c).

Reforma dočasného eurovalu a naplnenie jeho úverovej kapacity bola ratifikovaná v októbri 2011. Aby bola dosiahnutá efektívna úverová kapacita 440 mld. eur bola nutná 779,8 mld. eur kapitálová základňa. Dočasný euroval reformou získal väčší priestor na „manévrovanie“, právomoc poskytovať preventívne úvery všetkým krajinám eurozóny s možnosťou využiť prostriedky aj na rekapitalizáciu bánk či na nákup dlhopisov rizikových štátov na sekundárnom trhu (Euroactiv, 2010a).

Ak členský štát požiada o pomoc na základe mechanizmu dohodnutého v úverovej zmluve, euroval vykoná emisiu dlhopisov, pomocou ktorých získa finančné prostriedky na poskytnutie návratnej pôžičky danému členskému štátu. Mechanizmus krytia prostriedkov, ktoré sú určené na splácanie dlhopisov vydaných eurovalom prostredníctvom záruk je zastrešený rámcovou zmluvou. Rámcová zmluva má všeobecný charakter a opisuje mechanizmus poskytnutia úveru, pristúpenia k ručiteľskému záväzku, vzájomnému regresnému vyrovnaní medzi spoluručiteľmi a splácaniu úveru ktoréhokoľvek členského štátu eurozóny, ktorý požiada o pomoc. Konkrétne ručiteľské záväzky sú viazané na

emitované dlhopisy určené na pomoc konkrétnemu členskému štátu eurozóny, nie na kapitál EFSF (SME, 2011b).

**Obr. č. 1: Schéma fungovania eurovalu**



Zdroj: INESS, 2011 – vlastná úprava

Okrem záruk bude dlžník, ktorému boli poskytnuté záruky splácať aj dodatočnú „maržu“, ktorá predstavujú odmenu členským štátom za poskytnutie záruk. Po tom, ako euroval získa prostredníctvom vydaných dlhových nástrojov prostriedky pre pôžičku členskému štátu, ponechá si z nich servisný poplatok vo výške 50 základných bodov z celkovej sumy pôžičky a predplatenú maržu vo výške čistej súčasnej hodnoty očakávaných splátok marže po celú dobu splácania pôžičky. Tieto prostriedky tvoria „hotovostnú rezervu“ eurovalu. Ak nastane situácia, že členský štát, ktorý je dlžníkom eurovalu nedokáže včas splácať pôžičku a to spôsobí nedostatok vlastných prostriedkov eurovalu na splácanie vlastných dlhových nástrojov, potom požiada členské štáty o realizáciu záruk, a to až po 120 % svojho základného podielu na celkovej výške záruk. Len v prípade, ak takto získané prostriedky nebudú postačujúce, použije euroval svoju hotovostnú rezervu (SME, 2011b).

Euroval neobsahuje mechanizmus, ktorý by bol schopný pokryť zvýšené náklady akcionára eurovalu na poskytnutie špecifických štátnych záruk. Rámcová zmluva umožňuje v prípade finančných ťažkostí odstúpenie od poskytovania budúcich špecifických štátnych záruk, ale s tým, že nebude ovplyvnená povinnosť splácať už poskytnuté štátne záruky a je to možné len v prípade, ak sa akcionár eurovalu sám stane príjemcom pomoci podľa rámcovej zmluvy alebo v inom ekvivalentnom mechanizme (Europskaunia, 2013c).

Do júna 2013 má dočasný euroval zaručiť finančnú výpomoc vládam, ktoré sú zadlžené, ako aj ich veriteľom, ak nastanú „výnimočné okolnosti“. Otrasy na finančných trhoch a rastúca zadlženosť spôsobili nedôveru investorov a ratingových agentúr. Ešte pred uplynutím jedného roku od spustenia dočasného eurovalu sa európski lídri už pripravili na jeho premenu na trvalý. Jeho úlohou bude vyriešiť dlhovú krízu v eurozóne a v duchu solidarity ho majú národné parlamenty podporiť (Konzervativizmus, 2012a)

#### **4.1.2 Trvalý euroval**

Európska rada sa v máji 2010 zhodla na názore, že je potrebné, aby členské štáty eurozóny vytvorili trvalý mechanizmus pre stabilitu. Európsky mechanizmus pre stabilitu (ESM), tzv. euroval, sa stal jedným z mnohých návrhov riešení, ktorý je v súčasnosti neustále diskutovaný. Ide o mechanizmus, ktorého úlohou je pomôcť rizikovým ekonomikám ako sú štáty PIIGS, najmä Grécko. Tieto krajiny vysoko prekračujú hranicu verejného dlhu a ocitli sa v problémoch, avšak nie sú schopné tieto problémy vyriešiť a sú odkázané na pomoc ostatných členských krajín (Novák, 2012).

Európski diplomati, ktorí zastupujú 17 člennú eurozónu 2. februára 2012 v Bruseli podpísali zmluvu o stabilizačnom mechanizme (ESM). Začal sa ratifikačný proces, ktorý mal zabezpečiť, aby bol trvalý záchranný fond v prevádzke už od júla 2012. Úverová kapacita ESM by mala dosiahnuť 500 mld. eur. Tento trvalý ESM nahradil dočasný EFSF, z ktorého čerpá Írsko a Portugalsko a ešte sa podieľa na druhom záchrannom balíku pre Grécko. Na dosiahnutie 500 mld. efektívnej úverovej kapacity je nutná 700 mld. kapitálová základňa. Krajiny v hotovosti poskytnú 80 mld. eur, 620 mld. eur je vo forme kapitálu na požiadanie a garancií, pričom proporcia týchto nástrojov by mala byť flexibilná (Euractiv, 2012).

Európsky stabilizačný mechanizmus pozostáva z European Financial Stability Facility (EFSF), European Financial Stabilization Mechanism (EFSM) a príspevkov Medzinárodného menového fondu (MMF). ESM prevzal úlohy, ktoré plnil Európsky nástroj finančnej stability (ENFS) a európsky finančný stabilizačný mechanizmus (EFSM), t. j. poskytovanie finančnej pomoc podľa potreby členským štátom eurozóny (Novák, 2012).

ESM sa stal inštitúciou na medzinárodnej báze podobnej MMF so sídlom v Luxemburgu. ESM by mal mať právo emitovať vlastné dlhopisy na voľnom trhu, kde ručiteľmi budú jednotlivé krajiny eurozóny. Parametrom podľa ktorého sa posudzuje pomer v ktorom krajiny prispievajú je bohatstvo, čiže HDP a čiastočne aj počet obyvateľov. Do systému trvalého eurovalu sa nemusia zapojiť len krajiny eurozóny, záujem zatiaľ prejavilo



Bulharsko, Rumunsko, Litva, Lotyšsko, Poľsko, Dánsko a Česká republika. Maďarsko, Švédsko a Veľká Británia účasť odmietli schváliť. Problémom trvalého eurovalu bude, že má vytvoriť trvalý nástroj podpory morálno – finančnej nezodpovednosti na úkor dnešných a budúcich daňovníkov, bez možnosti riadeného bankrotu a striktnej zodpovednosti veriteľov. Za druhý problém sa pokladá významné posunutie únie k fiškálnej centralizácii a euroštátu (Privatbanka, 2011).

ESM je spravovaný Radou guvernérov, ktorá pozostáva z ministrov financií členských štátov eurozóny s hlasovacím právom a z dvoch pozorovateľov (komisára pre ekonomické a menové záležitosti a guvernéra ECB). Rozhodovať o tom, či bude poskytnutá finančná pomoc, podmienky jej poskytnutia, úverová kapacita ESM a zmeny ponuky nástrojov financovania bude Rada guvernérov jednohlasnou väčšinou, ktorej nebráni, ak sa niektorý z členov zdrží hlasovania. O ostatných rozhodnutiach sa hlasuje kvalifikovanou väčšinou, ak sa nerozhodne inak (Privatbanka, 2011).

Trvalý euroval je naviazaný na prísnejší mechanizmus rozpočtového dohľadu, podmienkou jeho čerpania je aj prístupenie k fiškálnej dohode, ktorá členské štáty podnecuje k zodpovednému hospodáreniu s verejnými financiami. ESM obdrží sankčné platby, ktoré poskytnú členské štáty ako „trest“ za nesplnené povinnosti, ktoré vyplývajú z Paktu stability a rastu a vykazujú makroekonomické nezrovnalosti. ESM je druhou vlnou opatrení, ktorých cieľom je poskytnúť pomoc každému členskému štátu eurozóny v zlej finančnej situácii a tým udržať aj finančnú stabilitu celej eurozóny (Vláda, 2011).

**Tab. č. 4.1: Stručný prehľad pôsobnosti EFSF a EMS**

<b>Originál EFSF</b>	<b>EFSF v znení neskorších predpisov</b>	<b>ESM</b>
<b>Záruka záväzkov:</b> - 440 biliónov €	<b>Záruka záväzkov:</b> - 780 biliónov €	<b>Celkový upísaný kapitál</b> - 700 miliónov €
<b>Aktivita:</b> - poskytnutie pôžičky pre členské štáty eurozóny	<b>Aktivita:</b> - poskytuje pôžičky pre členské štáty eurozóny a môže výnimočne zasahovať na primárnom trhu	<b>Aktivita:</b> - poskytuje pôžičky pre členské štáty eurozóny a môže výnimočne zasahovať na primárnom trhu
<b>Navýšenie úveru:</b> - 120 % - hotovostné rezervy	<b>Kreditné riziko:</b> - navýšenie až o 165 %	

*Zdroj: SME, 2011b - vlastné spracovanie*

Podstatné pre euroval však je hodnotenie dobrého ratingu a zvolenie správnej investičnej stratégie. Zabezpečenie si dobrého ratingu u ratingových agentúr spočíva v zaistení vysokého skóre v ručení akcionárov pri vydaných dlhopisoch a hotovostné rezervy, ktoré sú potrebné na splácanie týchto úverov. Úverová kapacita zúčastnených krajín, teda jej výška sa bude vypočítavať podľa veľkosti danej krajiny, teda podľa výšky jej vopred vypočítanej novej potreby. Krajiny budú radené do troch skupín na veľké, stredné a malé. S týmto triedením bude súvisieť aj podiel krajín na kapitále v ECB, respektíve sa bude prihliadať na rating danej krajiny, ktorý môže byť AAA, AA, A, alebo nižší čo určí výšku potreby financovania danej krajiny. Netreba opomenúť fakt, že financie na záchranu niektorých členských krajín môžu byť aj vyššie ako ukázali predbežné zhodnotenia. Vidieť to aj v súčasných prípadoch krajín ako sú Grécko a Španielsko, preto by ESM malo disponovať všetkými dostupnými a potrebnými nástrojmi na vyriešenie krízy v danej krajine (Konzervativizmus, 2012a).

Podpísanie novej zmluvy o eurovale je len prvým krokom ku reálnej záchrane eurozóny a jej spoločnej mene euro. Nedá sa očakávať rýchly obrat a zmeny v situácii, keďže sa jedná o dlhodobý proces, ktorý vyžaduje ešte viacero opatrení. Podstatné je, že sa pre tento krok krajiny rozhodli.

#### **4.2 Fiškálna zmluva**

Fiškálna zmluva je jedno z ďalších opatrení, ktorá má zabezpečiť jednoduchšie riešenie krízy v eurozóne vďaka posilnenej rozpočtovej disciplíne členských štátov. Niektorí pozorovatelia upozorňovali na skutočnosť, že na zabezpečenie vyrovnaných rozpočtov by postačovalo dôsledné uplatňovanie legislatívy EÚ, najvyšší predstavitelia väčšiny členských štátov EÚ presadzovali zmenu zakladajúcich zmlúv EÚ a po odmietnutí tohto scenára samostatnú medzinárodnú zmluvu. Spôsob zabezpečenia fiškálnej disciplíny týmto spôsobom svedčí o tom, že vážnosť situácie si uvedomujú aj najvyšší politickí predstavitelia členských štátov, ktorí dva roky po nadobudnutí platnosti Lisabonskej zmluvy, opätovne otvorili komplikovanú tému zmien primárneho práva EÚ. Fiškálna zmluva nepredstavuje zmenu zakladajúcich zmlúv EÚ, avšak obsahuje celý rad zásadných záväzkov pre zmluvné strany, ktoré sa zaviazali takto smerovať k vyrovnanému rozpočtu. Samotný výraz „fiškálny“ v kontexte predmetnej zmluvy je možné považovať za zásadný prelom, pretože menová únia bola už od vzniku založená na spoločnej menovej politike, avšak rozpočtová oblasť bola ponechaná v kompetencii členských štátov, ktoré boli k zodpovednosti nútené nepriamo vo forme záväzkov v rámci Paktu stability a rastu (Europskaunia, 2012c).

Politické výhrady voči fiškálnej zmluve poukazovali najmä na riziká spojené s opätovným otvorením zakladajúcich zmlúv EÚ, ktoré by vo viacerých členských štátoch bolo spojené s referendami. Ďalšie argumenty voči zmluve prichádzali od nečlenských štátov eurozóny, ktoré mali obavy, že eurozóna sa postupne odčleňuje do EÚ, okrem iného najmä tým, že fiškálna zmluva vytvára inštitucionálne zázemie svojho riadenia bez, respektíve so značne obmedzeným vplyvom nečlenských štátov eurozóny. Negociácie o texte zmluvy prebehli za rekordne krátky čas od decembra 2011 do konca januára 2012 napriek závažnosti celej danej problematiky (Tučník, 2012).

Zmluva o stabilite, koordinácie a riadení v Hospodárskej a menovej únii (Fiškálna zmluva) je medzivládnu zmluvou, ktorá sprísňuje rozpočtové disciplíny v EÚ. Bola podpísaná lídrami členských krajín EÚ 2. marca 2012 na summite Európskej rady. Dohoda má podobu medzivládnej zmluvy mimo právneho rámca EÚ. S finálnou podobou zmluvy súhlasilo 25 z 27 členských štátov, zmluvu odmietla Veľká Británia a Česká republika. Jej hlavnou úlohou je sprísniť fiškálnu disciplínu a prehĺbiť hospodársku integráciu, čo má prispieť k záchrane európskej meny. Táto zmluva má inkluzívny charakter, čo znamená, že je možné sa k nej pridať aj v neskoršom období, avšak do platnosti vstúpi po tom, čo ju ratifikuje aspoň 12 krajín eurozóny. Fiškálna zmluva vstúpila do platnosti 1. januára 2013, kedy bola ratifikovaná presne v 12 štátoch (Europskaunia, 2012c).

Ratifikácia zmluvy zaviedla pravidlá o vyrovnanom rozpočte, automatický mechanizmus na spustenie nevyhnutných korekčných opatrení, pravidlo neakumulovať dlhy mimo účtu verejnej správy, povinnosť podávať predbežné správy o plánovanej emisii dlhopisov či pravidelné oficiálne stretnutia lídrov eurozóny minimálne dvakrát ročne. Štáty po ratifikácii majú ročnú lehotu na to, aby do národných právnych systémom zakomponovali pravidlo o rozpočtovej zodpovednosti na ústavnej alebo ekvivalentnej úrovni (Euractiv, 2013).

Zmluva zaväzuje účastnícke štáty ku konvergencii a k špecifickým strednodobým fiškálnym cieľom stanoveným pre jednotlivé štáty v rámci Paktu stability a rastu. V zmluve je stanovené, že štrukturálny deficit nesmie byť vyšší ako 0,5 % nominálneho HDP, 1 % sa pripúšťa v krajinách s verejným dlhom pod maastrichtskou úrovňou dlhového kritéria. Dôležitým operatívnym prvkom je zavedenie tzv. automatického korekčného mechanizmu, ktorý začne pôsobiť v situácii, kedy sa členský štát odkloní od svojho strednodobého fiškálneho cieľa, respektíve od konsolidačného úsilia stanoveného záväzkami v procedúre nadmerného deficitu. Vyrovnaný rozpočet v krajín, ktoré podpísali fiškálnu zmluvu bude

dohliadať Súdny dvor EÚ. Rozhodnutia Súdneho dvoru EÚ budú záväzné a môžu viesť k finančnej sankcii do výšky 0,1 % HDP, ktorá bude v prípade členy eurozóny vložená do trvalého eurovalu ESM a v prípade nečlena eurozóny do všeobecného rozpočtu EÚ. V preambule je zakotvený aj 60 – percentný limit pre verejný dlh a účasť na summitoch eurozóny krajín, ktoré zmluvu ratifikujú, avšak nie sú členmi HMÚ (Europskaunia, 2013a).

Praktické napĺňanie Fiškálnej zmluvy bude preverené až prostredníctvom dlhodobej praxe. Základným kritériom na meranie jej pridanej hodnoty bude reálny a merateľný stav verejných financií v členských štátoch HMÚ fungujúcich v podmienkach aplikovaných sprísnených rozpočtových pravidiel a makroekonomického dohľadu ako aj rigorózne implementácie konsolidačných rozpočtových opatrení. Základom systému rozpočtového dohľadu v EÚ je naďalej Pakt stability a rastu v zreformovanej podobe. Fiškálna zmluva je dôležitým doplnkom Paktu stability a rasu, ktorým sa má podporiť zabezpečenie udržateľného stavu verejných financií vo forme ukotvenia fiškálnych záväzkov v národnej legislatíve a do budúcnosti týmto opatrením zabrániť destabilizácii celej menovej únie kvôli nezodpovednej rozpočtovej politike jednotlivých členských štátov (Břicháček, 2012).

#### **4.3 Kritika opatrení eurozóny**

V zmluve o fungovaní EÚ nie je vylúčená vzájomná pomoc medzi krajinami eurozóny prostredníctvom pôžičiek, ale je zakázané členským štátom, aby ručili respektíve prevzali ich záväzky. Pôžičky medzi členskými krajinami navzájom alebo pôžičky od Európskej komisie, ktoré sú na požiadanie jedného členského štátu, sú v rámci EÚ povolené, avšak eurozóna nemala pripravené záchranné mechanizmy pre prípad finančných problémov svojich členov. Tento fakt sa stal dôvodom prečo bolo nutné v krátkom čase dohodnúť vzájomné vzťahy a formu spolupráce medzi veriteľskými krajinami, ako aj rozhodnúť, akú úlohu budú zohrávať európske inštitúcie ako ECB a Európska komisia. Dohoda členských štátov eurozóny spočívala v koordinácii činností pri finančnej pomoci Grécku. Veriteľská dohoda bola podpísaná 8. mája 2010, jej účinnosť bola nadobudnutá písomným potvrdením záväzkov zo strany minimálne 5 veriteľských štátov eurozóny, ktoré predstavujú najmenej 2/3 celkového objemu úveru. Členské štáty eurozóny poverili Európsku komisiu, aby vykonávala ich zástupcov a reprezentantov voči Grécku, rokovala a podpísala úverovú dohodu a jednotlivé memoranda s Gréckom, ako aj koordinovala a spravovala združené bilaterálne úvery krajín eurozóny. Bol vytvorený účet v ECB, ktorý vytvorila Európska komisia v mene veriteľských krajín. Tento účet slúži na uskutočňovanie všetkých platieb v mene veriteľov a od dlžníka.

Európska komisia spolu s ECB predkladá vyhodnotenia plnenia podmienok memoránd zo strany Grécka. Na základe týchto správ budú veriteľské krajiny jednohlasne rozhodovať o uvoľnení ďalších tranží úveru (Jevočinová, Országhová, 2010).

Podľa Klausa (2011) je dlhová kríza dôsledkom nezodpovedného hospodárenia Európy a nezodpovednej politiky. Týmto Európa sama zapríčinila hlbokú dlhovú krízu eurozóny. Príčiny nie sú čisto ekonomické, finančné a menové. Chyba bola dopustená západnou civilizáciou, keď sa pretvorila v ekonomicko – sociálny model. Ich prioritou nebolo sledovať ekonomickú výkonnosť a zvyšok odvíjať od nej, ale prioritným sa stali nároky jednotlivcov, záujmových skupín a sociálnych skupín. Rast verejných výdavkov bol rýchlejší ako rast príjmov inštitúcií, ktorými boli realizované. Ekonomicky je tento stav možný pokiaľ je niekto ochotný kupovať dlh štátu vyjadrený v štátnych dlhopisoch.

Gonda (2011) uvádza, že euroval je postavený na systémovo chybnom základe. Podľa jeho názoru hlavné nebezpečenstvo eurovalu spočíva v tom, že vysiela do ekonomiky signály finančnej nezodpovednosti, resp. spoliehanie sa na ostatných a finančného žitia na úkor iných. Morálny hazard je týmto znásobený časovo neobmedzeným motivovaním vlád k ďalšiemu zadlžovaniu, čiernemu pasažierstvu a motivovaním finančných inštitúcií k bezstarostnému nakupovaniu problematických vládnych dlhopisov, pričom sa spoliehajú na to, že ich straty im vykryjú daňoví poplatníci v iných krajinách. Euroval neumožňuje ani riadený bankrot a nevymedzuje ani ďalšie znášanie následnej zodpovednosti súkromných veriteľov krajín.

Singer (2011 in Pečinková, 2011) hovorí o kríze eurozóny v dlhodobom hľadisku, v ktorom platí, že najväčším problémom nie je dlhová kríza. Za najväčší problém označuje štrukturálnu nesúrodosť a neschopnosť vytvoriť podmienky k vyššiemu tempu rastu. Tieto všetky aspekty existujú už dlhšie, avšak v súčasnosti sa naplno prejavili. Z hľadiska záujmov jednotlivých krajín bude kríza riešená skôr na úkor fiškálne usporiadaných krajín.

Janáčková a Janáček (2011 in Pečinková, 2011) tvrdia, že tvorcovia projektu jednotnej európskej meny vytvárajú dojem, že keď sa obnoví hospodársky rast a nastolia sa podmienky zdravých verejných financií budú vnútorné problémy v eurozóne vyriešené, avšak sú to falošné nádeje. Dôkazom sú problémy krajín, ktoré dlhodobo udržiavali zdravé verejné financie. Spoločná menová politika je najhlbšou príčinou krízy. Na príčine sú najmä rovnaké úrokové sadzby pre krajiny s rozdielnym sklonom k inflácii. Západoeurópske krajiny už od druhej svetovej vojny prejavujú veľkú dôveru v plánovito vytvorených nadnárodných menových usporiadaniach. Najskôr to bol v minulosti vytvorený brettonwoodsky menový systém, po jeho rozpade Európsky systém zmenných kurzov, nazývaný tiež „had v tuneli“,

kde meny krajín Európskych spoločenstiev oscilovali v určenom intervale okolo voľne plávajúcej nemeckej marky. Tento vývoj sa začiatkom 90. tých rokov rozpadol, príčinou boli dôsledky heterogénneho vývoja jednotlivých krajín. Ani dvojité zlyhanie týchto nadnárodných menových systémov nepoučilo a neodradilo západoeurópske vlády od snahy vynechať vzájomné menové kurzy. Práve naopak ich to povzbudilo k príprave nového, ešte tesnejšieho usporiadania v podobe Európskej menovej integrácie.

Podľa Sulíka (2012) je nepravdivé tvrdenie, že zakladanie trvalého eurovalu slúži na „zaistenie finančnej stability eurozóny“. Riešenie dlhovej krízy ďalšími dlhmi krízu prehĺbi a stabilitu viac ohrozí. V zmluve o trvalom eurovale sa uvádza, že „finančná pomoc podlieha prísnej podmienenosti hospodárskej politiky“, ale na prípade Grécka je možné vidieť ako sa prísna podmienenosť dodržiava v praxi. Grécko svoje ciele neplní, napriek tomu peniaze im budú poskytnuté. Tvrdenie, že sa kríza ešte viac prehĺbi a umožní nezodpovedným krajinám naďalej vytvárať dlh, potvrdzuje fakt, že eurozóna sa pokúša o „záchranu“ už dva roky. ESM je nebezpečný tím, že obmedzuje suverenitu krajín, ktoré sa do neho zapoja. Po schválení ESM nebudú môcť krajiny, ktoré do neho vstúpili rozhodovať o značných čiastkach štátneho rozpočtu, ale rozhodovanie bude prenechané na nikým nevolených ľudí v Bruseli a Luxemburgu (sídlo ESM). Okrem tohto faktu je nutné si uvedomiť, že zmluvu o pristúpení k ESM nie je možné vypovedať, z ESM nie je možné vystúpiť, podiel na ESM nie je možné založiť, predať a ani darovať.

#### **4.4 Zhrnutie kapitoly**

Štáty eurozóny sa v období krízy dostali do komplikovanej situácie a toto obdobie je označované za prvú veľmi náročnú skúšku princípov európskej jednoty a solidarity, ktorými sa Európska únia vyznačuje. V tomto období je kladený vyšší dôraz na inštitúcie, ktoré dohliadajú na chod finančnej stability ako ECB, ale aj inštitúcie ako Medzinárodný menový fond, ktorý sa zúčastňuje na pomoci problematickým štátom. Tieto dve inštitúcie pomohli zrealizovať myšlienky záchranných mechanizmov ako ESM. Sú to mechanizmy, ktorých úlohou je pomáhať krajinám, ktoré ohrozuje dlhová kríza a spôsobuje nestabilitu eurozóny ako celku. Prvá rozsiahla pomoc plynula z európskeho finančného stabilizačného nástroja, ktorý vznikol ako prvá odozva na problémy v Grécku. Dočasný euroval má do júna 2013 zaručovať finančnú výpomoc vládam, ktoré sú zadlžené. Neuplynul ani rok od spustenia dočasného eurovalu a už bola pripravená jeho premena na trvalý. Európsky mechanizmus pre stabilitu sa stal inštitúciou na medzinárodnej báze so sídlom v Luxemburgu. Parametrom podľa ktorého sa posudzuje pomer v ktorom členské krajiny prispievajú je výška HDP

a čiastočne aj počet obyvateľov. Trvalý euroval je naviazaný na prísnejší mechanizmus rozpočtového dohľadu, ak chce krajina z neho čerpať finančné prostriedky musí pristúpiť k fiškálnej zmluve, ktorá podnecuje krajiny k zodpovednému hospodáreniu. Fiškálna zmluva bola podpísaná lídrami členských krajín EÚ a má podobu medzivládnej zmluvy mimo právneho rámca EÚ. Zmluvu podpísalo 25 krajín, zmluvu odmietla Veľká Británia a Česká republika a do platnosti vstúpila na začiatku roku 2013. Zmluva zaväzuje členské štáty ku konvergencii a špecifických strednodobým fiškálnym cieľom stanoveným v Pakte stability a rastu.

## 5 Záver

V roku 1957 vzniklo na základe Rímskej zmluvy Európske hospodárske spoločenstvo, ktoré tvorilo 6 štátov a v tom čase sa menovej integrácii nevenovala zvýšená pozornosť. Spočiatku sa Európske hospodárske spoločenstvo zameriavalo na koordináciu hospodárskych politík a záležitostí týkajúcich sa kurzu. Jedným z prvých medzníkov, ktoré predchádzali vzniku HMÚ bol Summit v Haagu v roku 1969. Prvým plánom na realizáciu HMÚ bol poverený Pierre Werner, jeho správa sa stala prvým vypracovaným plánom vytvorenia HMÚ, aj keď nebola úspešná, stala sa významným krokom na ceste európskej integrácie týmto smerom. V roku 1988 Európska rada určila skupinu expertov pod vedením Jacquesa Delorsa, ktorí mali za úlohu predložiť správu s návrhom na konkrétne etapy vzniku HMÚ. Táto správa bola vypracovaná v roku 1989 a vychádzala z Wernerovej správy, okrem iného obsahovala detailné návrhy na realizáciu HMÚ. Od roku 1990 až do roku 2002 prebiehali tri etapy vzniku HMÚ. Euro bolo v roku 1999 zavedené v bezhotovostnom styku a v roku 2002 došlo k zavedeniu novej meny vo fyzickej podobe.

Cieľom tejto bakalárskej práce bolo priblížiť priebeh dlhovej krízy, jej príčiny a následky a zhodnotiť súčasný vývoj krajín PIIGS.

Problematika bola v súlade so zadáním členená do piatich kapitol. V prvej kapitole bolo popísané obdobie, v ktorom sa hospodárska a menová únia postupne realizovala, až po obdobie, kedy bola nová európska mena uvedená do pohybu. V kapitole sú obsiahnuté maastrichtské konvergenčné kritériá, ktoré boli vypracované v Delorsovej správe a slúžia na preukázanie vysokého stupňa konvergenzie a makroekonomickej stability v krajinách, ktoré majú záujem vstúpiť do HMÚ. Konvergenčné kritériá boli vytvorené aby sa predišlo problémom, ktoré môžu byť spôsobené nedostatočnou podobnosťou členských štátov HMÚ. Zmyslom maastrichtských kritérií je zladit' makroekonomické ukazovatele kandidátskych krajín s eurozónou a pripraviť ich tak na prijatie spoločnej meny.

Druhá kapitola opisovala a zhodnocovala priebeh dlhovej krízy v eurozóne. Finančná kríza sa začala prejavovať v roku 2007, za jej počiatok je označovaný kolaps na americkom hypotekárnom trhu, ktorý vyústil až do pádu Lehman Brothers v roku 2008. Tento fakt spôsobil ekonomickú recesiu, ktorá odhalila štrukturálne problémy eurozóny, na ktoré najviac doplatili krajiny PIIGS. Dlhodobá fiškálna udržateľnosť sa kvôli dopadom krízy stala ohrozenou a budúcnosť eura sa stala závislá na rozhodnutiach predovšetkým Nemecka, ktoré muselo prijať zodpovednosť za jednotnú európsku menu. Problémy v eurozóne sa najskôr prejavili v Grécku, ktoré je obviňované z nedodržiavania stanovených pravidiel a dlhodobého



fungovania „nad svoje pomery“. Grécko sa kvôli svojmu nezodpovednému hospodáreniu, už v predkrízovom období, stalo prvou krajinou, ktorá bola nútená požiadať o medzinárodnú pomoc. Írsko sa stalo druhou krajinou, ktorá taktiež využila medzinárodnú pomoc, aj napriek tomu, že ich ekonomika bola dlhodobo vzorom pre krajiny EÚ. Írsko a Španielsko predstavuje výnimku v rámci krajín PIIGS, keďže sa do ekonomických problémov nedostali svojim nezodpovedným hospodárením, ale v dôsledku prasknutia realitnej bubliny. Rozmach finančného sektoru bol spôsobený politikou lacných peňazí, pričom objem úverov rýchlo narastal a dôsledky krízy zapríčinili situáciu, kedy bolo Írsko nútené sanovať tri najväčšie írske banky a toto rozhodnutie malo dopad na narastanie vládneho dlhu. Írsko zároveň ako prvá ekonomika zrejme vystúpi zo záchranného programu EÚ a MMF. Ekonomika Portugalska je povestná svojou otvorenosťou a vzájomnou prepojenosťou s trhmi EÚ a patrí k menej vyspelým ekonomikám EÚ. Otvorenosť ekonomiky spôsobila nepriaznivý vývoj po prepuknutí hospodárskej krízy. Portugalsko bolo treťou krajinou, ktorá čerpala prostriedky z medzinárodnej finančnej pomoci. Súčasný vývoj v krajine je nepriaznivý, aj napriek zavedeniu všetkých požadovaných úsporných opatrení. Španielsko bolo v 90 – tých rokoch 20. storočia považované za jednu z najperspektívnejších krajín starého kontinentu, od roku 1994 zaznamenávalo rast HDP a bolo tomu tak aj v nasledujúcich štrnástich rokoch. V 80 – tých rokoch a na začiatku 90 – tých rokov 20. storočia sa španielska ekonomika vyznačovala výrazným rozpočtovým deficitom. Deficit bol spôsobený predovšetkým centrálnou vládou. Pokles deficitu verejných financií pod 3 % HDP nastal v roku 1998 a v roku 2002 vykazovalo Španielsko takmer vyrovnaný rozpočet. Fiškálna pozícia Španielska bola porušená v roku 2009, kedy deficit vládneho sektoru dosiahol 11,1 % HDP. Nepriaznivý vývoj bol spôsobený zrútením trhu s nehnuteľnosťami kvôli globálnej finančnej kríze. Taliansko má dlhodobo problém vysokého zadlženia, ktorý zaradil túto vyspelú ekonomiku medzi štáty PIIGS. Taliansko má verejný dlh druhý najvyšší v eurozóne. Kladná stránka talianskej ekonomiky je zdravý realitný trh, nízky súkromný a vysoké súkromné úspory. Krajinu nepostihla v krízovom období banková kríza, to znamená, že Taliansko nebolo nútené poskytnúť finančné prostriedky na záchranu bánk. Krajiny PIIGS okrem ekonomických problémov trpia aj problémy politické. V každej z týchto krajín sa prejavila politická nestabilita, demonštrácie a protesty. Občania nie sú spokojní s úspornými opatreniami, lebo sa za vzniknutú situáciu necítia vinní. Dlhodobý život nad ich ekonomickú úroveň spôsobovali populistické vlády, ktoré zapríčiňovali neustály rast životnej úrovne na úkor zadlžovania sa. Z toho vyplýva, že krajiny PIIGS je možné rozdeliť na dve skupiny. Prvú skupinu tvoria krajiny, ktoré sú nezodpovedné v oblasti svojho hospodárenia ako napríklad Grécko,

Taliansko a Portugalsko. Druhú skupinu tvoria krajiny, ktoré hospodária zodpovedne, avšak sa dostali do problémov po prasknutí realitnej bubliny v ich ekonomikách, konkrétne sú to krajina Španielsko a Írsko.

Tretia kapitola bola určená riešeniam, ktoré ponúkla eurozóna, aby predišla reťazovej reakcii, kedy by sa kríza mohla rozšíriť do ďalších štátov, ktoré sú súčasťou hospodárskej a menovej únie. Dlhová kríza v eurozóne spôsobila nutnosť zapojenia sa aj ostatných inštitúcií do jej riešenia a stabilizácie. V máji 2010 sa členské štáty eurozóny spolu s Európskou úniou dohodli na vytvorení takzvaného európskeho mechanizmu stability, ktorý mal slúžiť ako záchranný finančný balíček pre krajiny eurozóny, ktoré postihla kríza najvýraznejšie. Eurozóna nebola pripravená na krízovú situáciu a musela ju vyriešiť urýchlenými opatreniami až keď sa naskytla, pričom nemala pripravené žiadne krízové stratégie a alternatívy riešenia. Stabilizačné opatrenia, ktoré boli prijaté spočívali v posilnení regulácie, či podpise fiškálneho paktu. Záchranné fondy bolo nutné navyšovať, čo dokazuje ich nesystémovosť a nedostatočnosť na odvrátenie nepriaznivej situácie. Hlavnými zástancami prijatých opatrení sa stalo Nemecko a Francúzsko, keďže ich banky sa najväčšou mierou podieľali na financovaní gréckeho dlhu.

Cieľom tejto práce bolo zistiť priebeh dlhovej krízy v eurozóne. Z tohto dôvodu je práca sústredená na krajiny „PIIGS“ (Portugalsko, Írsko, Taliansko, Grécko a Španielsko). Krajiny, ktoré sú zaradené do tejto skupiny majú všetky spoločné najrozsiahlejšie dopady krízy na ich ekonomiky a ich situácia vyžadovala urýchlenú pomoc a záchranu. To spôsobilo, že všetky tieto krajiny požiadali Európsku úniu o pomoc, ktorú aj obdržali. Či budú tieto opatrenia úspešné, ukáže až budúcnosť.

## Zoznam použitej literatúry

BRŮŽEK, Antonín, Gabriela SMRČKOVÁ, Martin ZÁKLASNÍK, 2007. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. Praha: Velryba. ISBN 978-80-85860-19-1.

BUSINESSINFO, 2013a. *Irsko: Ekonomická charakteristika země* [online]. Czech Trade [cit. 2013-17-03]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/irsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-18926.html>

BUSINESSINFO, 2013b. *Portugalsko: Ekonomická charakteristika země*[online]. Czech Trade [cit. 2013-17-03]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/portugalsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-19424.html>

BŘICHÁČEK, Tomáš, 2012. *První analýza fiskální smlouvy* [online]. Centrum pro ekonomiku a politiku [cit. 2013-17-03]. Dostupné z: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=1064>

CMOREJ, Peter, 2010. *Nová podoba globálneho finančného systému*. Ekonomický ústav SAV, working papers [online]. č. 29 [cit. 2013-02-03]. ISSN 1337-5598. Dostupné z: <http://www.ekonom.sav.sk/uploads/journals/WP29.pdf>

ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA, 2012. *Hospodářská a měnová politika v EÚ* [online]. ČNB [cit. 2012-15-12]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/cr\\_eu\\_integrace/](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/)

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2013. *Databáze Eurostatu* [online]. ČSÚ [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h>

DĚDEK, Oldřich, 2008. *Historie evropské měnové integrace: Od národních měn k euru*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-076-8.

DVOŘÁK, Pavel, 2008. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-075-1.

DVOŘÁK, Pavel, Tomáš PILAŘ, Iva REŽNÁ, 2012. *Fiskální důsledky finanční krize*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, a. s. ISBN 978-80-7265-223-5.

EURACTIV, 2011. *Taliansko chce upokojiť trhy, sľubuje reformy* [online]. EÚ [cit. 2013-27-02]. Dostupné z: <http://www.euractiv.sk/podnikanie-v-eu/clanok/taliansko-chce-upokojit-trhy-sľubuje-reformy-017601>

EURACTIV, 2012. *Dlhová kríza v eurozóne* [online]. EÚ [cit. 2012-15-12]. Dostupné z: [http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam\\_liniek/dlhova-kriza-v-eurozone-000288](http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam_liniek/dlhova-kriza-v-eurozone-000288)

EURACTIV, 2013. *Nová európska zmluva – v ústrety viacrychlostnej únii?* [online]. EÚ [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: [http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam\\_liniek/nova-europska-zmluva--v-ustrety-viacrychlostnej-unii-000297](http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam_liniek/nova-europska-zmluva--v-ustrety-viacrychlostnej-unii-000297)

EUROINFO, 2011a. *Eurozóna je pripravená poslať Grécku ďalšie peniaze* [online]. EÚ [cit. 2013-17-02]. Dostupné z: <http://www.euroinfo.gov.sk/eurozona-je-pripravena-poslat-grecku-dalsie-peniaze/>

EUROINFO, 2012a. *Brusel nevyžaduje ďalšie škrtý v španielskom rozpočte* [online]. EÚ [cit. 2013-01-02]. Dostupné z: <http://www.euroinfo.gov.sk/brusel-nevyzaduje-dalsie-skrty-v-spanielskom-rozpocete/>

EUROINFO, 2012b. *Španielsku sa nemusí podariť znížiť deficit podľa plánu* [online]. EÚ [cit. 2012-28-12]. Dostupné z: <http://www.euroinfo.gov.sk/spanielsku-sa-nemusi-podarit-znizit-deficit-podla-planu/>

EUROINFO, 2013a. *Nezamestnanosť je najvyššia od roku 1970* [online]. EÚ [cit. 2013-17-02]. Dostupné z: <http://www.euroinfo.gov.sk/nezamestnanost-je-najvyssia-od-roku-1970/>

EUROPEAN COMMISSION, 2012. *General Government Data: General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt* [online]. European Commission [cit. 2012-14-11]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/gen\\_gov\\_data/documents/2012/autumn2012\\_country\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/gen_gov_data/documents/2012/autumn2012_country_en.pdf)

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA, 2008. *Mesačný bulletin 10. výročie ECB: 1998 – 2008* [online]. [cit. 2012-11-12]. ISSN 1725-2822. Dostupné z: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806sk.pdf>

EUROPSKAUNIA, 2012a. *Grécko* [online]. EÚ [cit. 2012-10-12]. Dostupné z: <http://www.europskaunia.sk/grecko>

EUROPSKAUNIA, 2012b. *Írsko* [online]. EÚ [cit. 2012-10-12]. Dostupné z: <http://www.europskaunia.sk/irsko>

EUROPSKAUNIA, 2012c. *Euroval 1* [online]. EÚ [cit. 2012-10-12]. Dostupné z: <http://www.europskaunia.sk/euroval-1>

EUROPSKAUNIA, 2012d. *Fiškálna zmluva* [online]. EÚ [cit. 2012-10-12]. Dostupné z: <http://www.europskaunia.sk/fiskalna-zmluva>

EURÓPSKA KOMISIA, 2007. *Jedna mena pre jednu Európu: Cesta k euru*[online]. EK [cit. 2012-12-12]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication6730\\_sk.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6730_sk.pdf)

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA, 2012a. *Hospodárska a menová únia*[online]. ECB [cit. 2013-01-02]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.sk.html>

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA, 2012b. *ECB, ESCB a Eurosystem*[online]. ECB [cit. 2013-01-02]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/index.sk.html>

EUROSTAT, 2013. *General Government Gross Debt*[online]. Eurostat [cit. 2013-02-02]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>

GONDA, Peter, 2012. *Eurozóna a alternatívy európskej ekonomickej integrácie* [online]. Konzervatívny inštitút M. R. Štefánika [cit. 2012-11-12]. Dostupné z: <http://www.slideshare.net/INSTITUTEsk/gonda-studia-eurozona>

HONOHAN, Patrick, 2009. *What went wrong in Ireland*. [online]. Trinity College Dublin [cit. 2012-11-12]. Dostupné z: <http://www.tcd.ie/Economics/staff/phonohan/What%20went%20wrong.pdf>

HOSPODÁRSKE NOVINY, 2010a. *Grécka kríza nemá riešenie* [online]. Ecopress [cit. 2012-12-11]. Dostupné z: <http://finweb.hnonline.sk/c1-43004160-grecka-kriza-nema-riesenie>

HOSPODÁRSKE NOVINY, 2010b. *Grécky dôchodkový systém je tykajúcou bombou* [online]. Ecopress [cit. 2013-10-01]. Dostupné z: <http://finweb.hnonline.sk/c1-44362470-grecky-dochodkovy-system-je-tikajucou-bombou>

HOSPODÁRSKE NOVINY, 2012. *Grécko zažije najhoršiu recesiú v modernej histórii* [online]. Ecopress [cit. 2012-10-12]. Dostupné z: <http://finweb.hnonline.sk/c1-54750870-grecko-zazije-najhorsiu-recesiu-v-modernej-historii>

HOSPODÁRSKE NOVINY, 2013a. *Problémy Španielska rastú. Ekonomika sa prepadáva* [online]. Ecopress [cit. 2013-03-04]. Dostupné z: <http://finweb.hnonline.sk/c1-59414880-problemy-spanielska-rastu-ekonomika-sa-prepadava>

HOSPODÁRSKE NOVINY, 2013b. *Taliansku pomohli Montiho škrtý, deficit sa zmenšil* [online]. Ecopress [cit. 2013-10-03]. Dostupné z: <http://finweb.hnonline.sk/c1-59425450-taliansku-pomohli-montiho-skrty-deficit-sa-zmensil>

INESS, 2012. *Účet za euro* [online]. INESS [cit. 20. 03. 2012]. Dostupné z: <http://blog.etrend.sk/iness/2012/01/25/ucet-za-euro/>

JEVOČINOVÁ, Katarína, Lucia ORSZÁGHOVÁ, 2010. Záchranný balík pre Grécko a Európsky finančný stabilizačný mechanizmus. *BIATEC: Odborný bankový časopis* [online]. roč. 18, č. 9 [cit. 2012-10-12]. ISSN 1335-0900. Dostupné z: [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2010/biatec0710.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2010/biatec0710.pdf)

KAŇA Radomír, 2010. *Evropská unie A*. 2. vydanie. Ostrava: VŠB – Technická univerzita Ostrava. ISBN 978-80-248-2202-0.

KLAUS, Václav, 2011. *Evropská integrace bez iluzí*. Praha: Knižní klub. ISBN 978- 80-242-3326-0.

KONZERVATIVIZMUS, 2012. *Nebezpečný euro(zá)val* [online]. Konzervatívny inštitút M. R. Štefánika [cit. 2013-05-03]. Dostupné z: <http://www.konzervativizmus.sk/article.php?3902>

LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL et al., 2010. *Euro: áno/nie?* Praha: Alfa Nakladatelství. ISBN 978-80-87197-26-4.

LAZOVÝ, Juraj, 2012. Fiškálna udržateľnosť a vonkajšie ekonomické nerovnováhy. *BIATEC: Odborný bankový časopis* [online]. roč. 20, č. 7 [cit. 2012-11-11]. ISSN 1335-0900. Dostupné z: [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2012/Biatec0712.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2012/Biatec0712.pdf)

MARSH, David, 2012. *Euro: boj o osud nové globálnej meny*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury. ISBN 978-80-7325-277-9.

MINISTERSTVO ZAHRANIČNÝCH VECÍ ČR, 2013. *Portugalsko: Ekonomická charakteristika země* [online]. MZV-ČR [cit. 2013-18-01]. Dostupné z: [http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie\\_statu/evropa/portugalsko/ekonomika/ekonomicka\\_charakteristika\\_zeme.html](http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/portugalsko/ekonomika/ekonomicka_charakteristika_zeme.html)

MINISTERSTVO ZAHRANIČNÝCH VECÍ ČR, 2012. *Itálie: Finanční a daňový sektor* [online]. MZV-ČR [cit. 2013-22-01]. Dostupné z:

[http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie\\_statu/evropa/italie/ekonomika/financni\\_a\\_danovy\\_sektor.html](http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/italie/ekonomika/financni_a_danovy_sektor.html)

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA, 2012a. *Hospodárska a menová únia* [online]. NBS [cit. 2011-11-12]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/euro/historia-hospodarskej-a-menovej-unie>

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA, 2012b. *Eurosystém* [online]. NBS [cit. 2012-10-10]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/euro/eurosystem>

NĚMEČEK, Eduard, 2000. *Mezinárodní měnový systém: Otázka konvertibility, stability a likvidity*. Praha: KAROLINUM. ISBN 80-246-0081-1.

NOVÁK, Marcel, 2012. *Euroval – „záchrana“ Európskej únie?* [online]. Ekonomická univerzita Bratislava [cit. 2013-02-02]. Dostupné z: [http://www.derivat.sk/files/2013%20caso pis/2013\\_Feb\\_Euroval%20-%20zachranca%20EuropskejUnie.pdf](http://www.derivat.sk/files/2013%20caso pis/2013_Feb_Euroval%20-%20zachranca%20EuropskejUnie.pdf)

PEČINKOVÁ, Ivana, 2012. *EURO versus KORUNA: Dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. 4. vydanie. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury. ISBN 978-80-7325-265-6.

PLCHOVÁ, Božena, Jozef ABRHÁM, Mojmir Helisek, 2010. *Česká republika a EU: Ekonomika – Měna, Hospodářská politika*. Praha: KRIGL. ISBN 978-80-86912-39-4.

PRAVDA, 2012a. *Soros: Kríza eurozóny by mohla zničiť Európsku úniu* [online]. Perex [cit. 2012-11-12]. Dostupné z: <http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/252717-soros-kriza-eurozony-by-mohla-znicit-europsku-uniu/>

PRAVDA, 2012b. *Analytici o pomoci španielskej ekonomike* [online]. Perex [cit. 2012-01-12]. Dostupné z: <http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/248482-analytici-o-pomoci-spanielskej-ekonomike/>

PRIVATBANKA, 2011. *Nový euroval – viacero otázok, nejasné odpovede* [online]. Privatbanka [cit. 2013-03-03]. Dostupné z: <http://blog.privatbanka.sk/2011/04/novy-euroval-viacero-otazok-nejasne-odpovede/>

SHELLER, Hanspeter K., 2006. *Európska centrálna banka: História, úlohy a funkcie*. 2. vydanie. Frankfurt nad Mohanom: Európska centrálna banka. ISBN 978-92-899-0357-8.

SINGER, Miroslav, 2013. *Dluhová kríza v eurozóně a česká ekonomika* [online]. ČNB [cit. 2013-02-03]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/>

[pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20130219\\_hradec\\_kralove.pdf](#)

SME, 2011a. *Financíal Times:Portugalsko už rokuje o pomoci od únie* [online]. Petitt Press [cit. 2013-17-03]. Dostupné z: <http://ekonomika.sme.sk/c/5838849/financial-times-portugalsko-uz-rokuje-o-pomoci-od-unie.html>

SME, 2011b. *Čo je to euroval* [online]. Petitt Press [cit. 2013-17-03]. Dostupné z: <http://www.sme.sk/c/6091979/co-je-to-euroval.html>

SME, 2012a. *Výbor gréckeho parlamentu schválil budúcoročný rozpočet* [online]. Petitt Press [cit. 2013-10-03]. Dostupné z: <http://ekonomika.sme.sk/c/6592343/vybor-greckeho-parlamentu-schvalil-buducorocny-rozpocet.html>

SME, 2012b. *Španielsko môžu jeho banky dotlačiť k eurovalu* [online]. Petitt Press [cit. 2013-20-03]. Dostupné z: <http://ekonomika.sme.sk/c/6346592/spanielsko-mozu-jeho-banky-dotlacit-k-eurovalu.html>

SME, 2012c. *Španielsko si splní svoje záväzky, tvrdí De Guindos* [online]. Petitt Press [cit. 2013-20-03]. Dostupné z: <http://ekonomika.sme.sk/c/6472630/spanielsko-si-splni-svoje-zavazky-tvrdi-de-guindos.html>

SME, 2013a. *Írsko predalo 10 – ročné dlhopisy, prvýkrát od roku 2010* [online]. Petitt Press [cit. 2013-10-03]. Dostupné z: <http://ekonomika.sme.sk/c/6732524/irsko-predalo-10-rocne-dlhopisy-prvykrat-od-roku-2010.html>

SME, 2013b. *Portugalsko bude potrebovať rok navyše na zníženie deficitu* [online]. Petitt Press [cit. 2013-10-03]. Dostupné z: <http://ekonomika.sme.sk/c/6709167/portugalsko-bude-potrebovat-rok-navyse-na-znizenie-deficitu.html>

SME, 2013c. *Talianska ekonomika na konci roka klesla o 2,8 percenta* [online]. Petitt Press [cit. 2013-10-03]. Dostupné z: <http://ekonomika.sme.sk/c/6729420/talianska-ekonomika-na-konci-roka-klesla-o-28-percenta.html>

SULÍK, Richard, 2011. *EUROVAL: Cesta k socializmu* [online]. SAS [cit. 2012-12-11]. Dostupné z: [http://www.strana-sas.sk/file/532/cover\\_eurovalbrozura.pdf](http://www.strana-sas.sk/file/532/cover_eurovalbrozura.pdf)

SULÍK, Richard, 2012. *Trvalý euroval – samovražda zo strachu pred smrťou* [online]. SME [cit. 2012-16-11]. Dostupné z: <http://richardsulik.blog.sme.sk/c/299713/Trvaly-euroval-samovrazda-zo-strachu-pred-smrtou.html>



TUČNÍK, Miroslav, 2012. *Zmluva o stabilite a koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii* [online]. Ekonomická univerzita Bratislava [cit. 2013-24-02]. Dostupné z: [http://www.derivat.sk/files/casopis%202012/Dec\\_2012\\_Zmluva\\_Tuc.pdf](http://www.derivat.sk/files/casopis%202012/Dec_2012_Zmluva_Tuc.pdf)

VLÁDA, 2011. *Otázky a odpovede k európskemu stabilizačnému mechanizmu tzv. (permanentný euroval)* [online]. Úrad vlády SR [cit. 2012-12-11]. Dostupné z: <http://www.vlada.gov.sk/otazky-a-odpovede-k-europskemu-stabilizacnemu-mechanizmu-tzv-permanentny-euroval/>

## **Zoznam skratiek**

ČNB	Česká národní banka
ECB	Európska centrálna banka
ECU	Európska menová jednotka
EFSF	European Financial Stability Facility
EFSM	European Financial Stabilization Mechanism
EMI	Európsky menový inštitút
ENFS	Európsky nástroj finančnej stability
ERM	Európsky mechanizmus zmenných kurzov
ES	Európske spoločenstvo
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
ESM	Európsky stabilizačný mechanizmus
EÚ	Európska únia
G8	Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Veľká Británia, Japonsko, USA, Kanada, Rusko
HDP	Hrubý domáci produkt
HICP	Harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
MMF	Medzinárodný menový fond
NBS	Národná banka Slovenska
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
PIIGS	Portugalsko, Taliansko, Írsko, Grécko, Španielsko
USA	Spojené štáty americké
WTO	Svetová obchodná organizácia

## **Zoznam tabuliek a grafov**

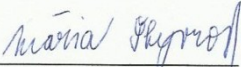
Tab. č. 3.1	Vývoj gréckych rozpočtových príjmov a výdavkov v období 2005 - 2011
Graf č. 3.1	Vývoj gréckeho vládneho dlhu v období 2000 – 2011
Tab. č. 3.2	Vývoj írskych rozpočtových príjmov a výdavkov v období 2005 – 2011
Graf č. 3.2	Vývoj írskeho vládneho dlhu v období 2000 – 2011
Tab. č. 3.3	Vývoj portugalských rozpočtových príjmov a výdavkov v období 2005 – 2011
Graf č. 3.3	Vývoj portugalského vládneho dlhu v období 2000 – 2011
Tab. č. 3.4	Vývoj španielskych rozpočtových príjmov a výdavkov v období 2005 – 2011
Graf č. 3.4	Vývoj portugalského vládneho dlhu v období 2000 – 2011
Tab. č. 3.5	Vývoj talianskych rozpočtových príjmov a výdavkov v období 2005 – 2011
Graf č. 3.5	Vývoj talianskeho vládneho dlhu v období 2000 – 2011
Tab. č. 4.1	Stručný prehľad pôsobnosti EFSF a EMS
Obr. č. 1	Schéma fungovania eurovalu

## Prehlásenie o využití výsledkov bakalárskej práce

Prehlasujem, že

- som bola zoznámená s tým, že na moju bakalársku prácu sa v plnom rozsahu vzťahuje zákon č. 121/2000 Zb. – autorský zákon, hlavne § 35 – užitie diela v rámci občianskych a náboženských obradov, v rámci školských predstavení a užitie diela školského a § 60 – školské dielo;
- beriem na vedomie, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (ďalej len VŠB-TUO) má právo nezárobkovo, ku svojej vnútornej potrebe, bakalársku prácu použiť (§ 35 odst. 3);
- súhlasím s tým, že bakalárska práca bude v elektronickej podobe archivovaná v Ústrednej knižnici VŠB-TUO a jeden výtlačok bude uložený u vedúceho bakalárskej práce. Súhlasím s tým, že bibliografické údaje o bakalárskej práci budú zverejnené v informačnom systéme VŠB-TUO;
- bolo zjednané, že s VŠB-TUO, v prípade záujmu z jej strany, uzavrie licenčnú zmluvu s oprávnením užiť dielo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bolo zjednané, že užiť svoje dielo, bakalársku prácu, alebo poskytnúť licenciu k jej užitiu sa môže len so súhlasom VŠB-TUO, ktorá je oprávnená v takomto prípade od mňa požadovať primeraný príspevok na úhradu nákladov, ktoré boli VŠB-TUO na vytvorenie diela vynaložené (až do ich skutočnej výšky).

V Ostrave dňa 10. 05. 2013



Mária Škyvrová

## **Zoznam príloh**

Príloha č. 1: Makroekonomické údaje Grécka za roky

Príloha č. 2: Makroekonomické údaje Írska za roky

Príloha č. 3: Makroekonomické údaje Portugalska

Príloha č. 4: Makroekonomické údaje Španielska

Príloha č. 5: Makroekonomické údaje Talianska